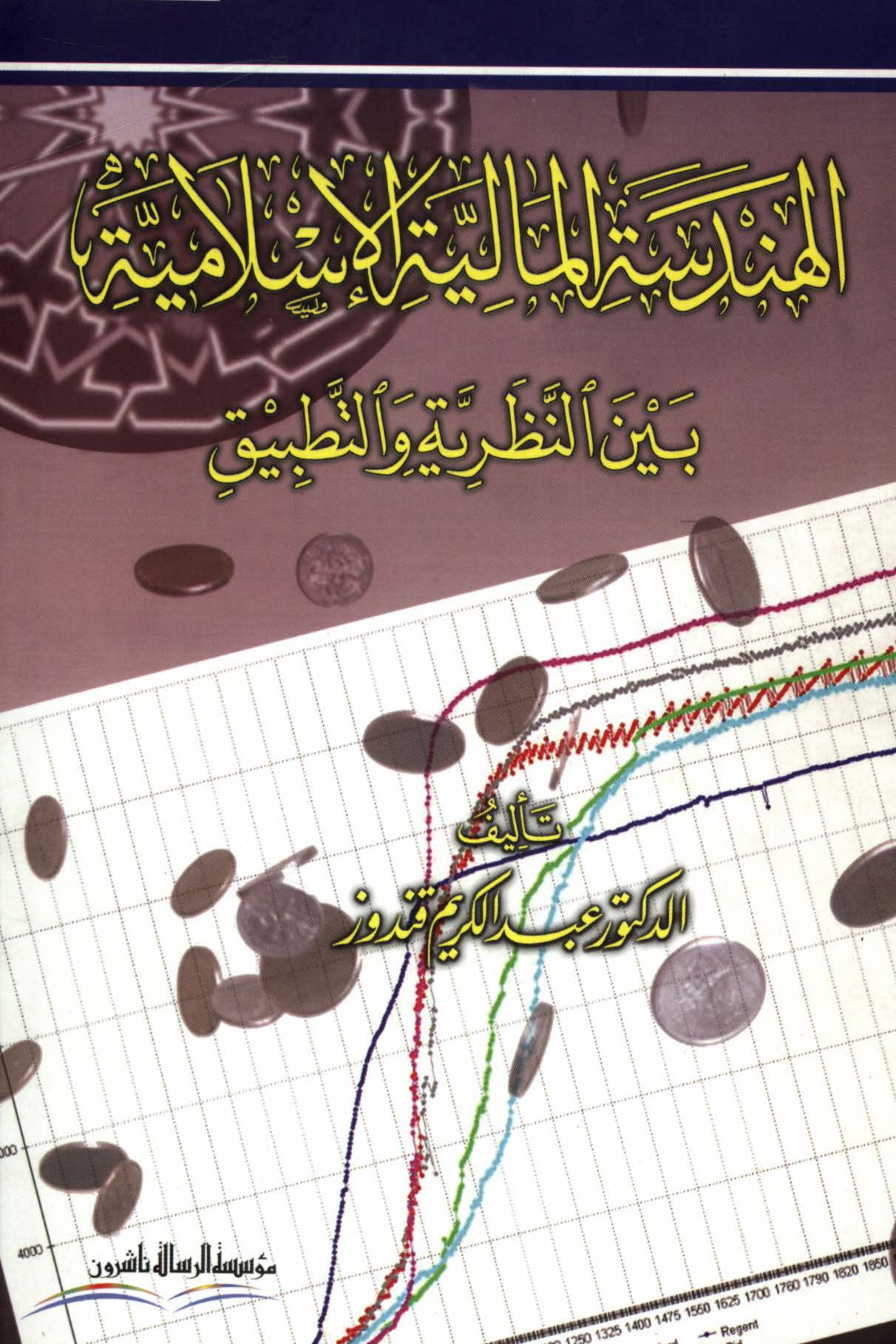

الهندسة المالية الإسلامية
بين النظرية والتطبيق
تأليف
الدكتور عبد الكريم قندوز
مؤسسة الرسالة ناشرون

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَٰنِ الرَّحِيمِ

انتشار بألوان الطيف

الطبعة الأولى
١٤٢٩ هـ - ٢٠٠٨ م

ISBN:9953-32-369-0

مؤسسة الرسالة ناشرون



ص.ب : 30597

بيروت - لبنان
هاتف : ٥٤٦٧٢٠ - ٥٤٦٧٢١
فاكس : ٥٤٦٧٢٢ ١ (٩٦١)
ص.ب : ١١٧٤٦٠

Resalah Publishers

Tel: 546720 - 546721
Fax: (961) 1 546722
P.O.Box: 117460
Beirut - Lebanon

E-mail:
resalah@resalah.com
Web site:
Http://www.resalah.com

الهندسة المالية الإسلامية

بين النظرية والتطبيق

تأليف

الدكتور عبد الكريم قندوز

مؤسسة الرسالة ناشرون


بسم الله الرحمن الرحيم

إهداء

بسم الله ـ الحمد لله ـ والصلاة والسلام على رسول الله

أهدي عملي هذا

إلى أمي حفظها الله ورعاها

إلى أبي حفظه الله

إلى زوجتي الكريمة

إلى أخي أحمد خاصة

كما لا أنسى كل إخوتي وأخواتي

كلمة شكر

بسم الله،،، الحمد لله ،،، والصلاة والسلام على رسول الله ﷺ

الحمد لله الموفق والهادي لسواء السبيل...الحمد لله رب السماوات والأرض وما بينهما...الحمد لك ربي حمداً كثيراً طيّباً مباركاً فيه ملأ السماوات وملأ الأرض وملأ ما بينهما...لك الحمد حتى ترضى، ولك الحمد عند الرضا ولك الحمد بعد الرضا...وبعد

أشكر من أعان من قريب أو بعيد على انجاز هذا العمل،،، جزاهم الله عني كل خير

وخير من أبتدئ شكره من بعد الله أمي، حفظها الله ورعاها، وأطال عمرها وأبقاها، فهي من استأهل أن يكون أهلا للشكر، وأن يكون هذا العمل كله وأكثر، لها، فهي التي ساعدتني بالتوجيه والتشجيع وقبل ذلك ومعه وبعده بالدعاء

وأبي، حفظه الله ورعاه، الذي ما بخل علي بشيء أبداً

أشكر الأستاذ الدكتور بن علي بلعزوز الذي كان لنا جميعاً كالوالد الشفيق، يوجهنا دوما إلى الصواب بإذن الله، فجزاه الله كل خير

أشكر أستاذي الفاضل عبد المجيد قدي الذي علمنا بالفعل قبل القول أن العلم يزيد المرء تواضعاً،

أشكر أستاذيّ الفاضلين علي كساب ورابح زبيري على تكرمّهما بالتوجيه والمساعدة

أشكر الأستاذ الدكتور سامر مظهر قنطقجي من مدينة حماة السورية على ما أفادني به من مراجع ومن توجيهات

أشكر الأستاذ الدكتور أشرف محمد دوابة على ما أفادني به من مراجع وتوجيهات في البحث

أشكر الأستاذ محمد نصار من المملكة العربية السعودية على مَراجعه القيمة،

أشكر أختي رزيق سميرة على كرمها وفضلها ومساعدتها القيمة

إلى كل هؤلاء شكري، وامتناني، أسأل الله أن يوفقني لكي أوفي كل ذي حق حقه... وهيهات...فأفضالهم جميعا تفوق كل شكر مهما بلغ...

الفصل الأول: مدخل إلى صناعة الهندسة المالية

مقدمة الفصل

المبحث الأول: ماهية الهندسة المالية وأسباب ظهورها.

المطلب الأول: البيئة العالمية للهندسة المالية.

الفرع الأول: تعريف الهندسة المالية.

الفرع الثاني: البيئة العالمية لنشأة الهندسة المالية.

المطلب الثاني: أبعاد الهندسة المالية.

الفرع الأول: أسس الهندسة المالية.

الفرع الثاني: فلسفة الهندسة المالية وإستراتيجيتها.

الفرع الثالث: حدود الهندسة المالية.

المطلب الثالث: واقع الهندسة المالية ومستقبلها.

الفرع الأول: العوامل المحفزة لانتشار الهندسة المالية.

الفرع الثاني: واقع الهندسة المالية.

الفرع الثالث: الآفاق المستقبلية لصناعة الهندسة المالية.

المبحث الثاني: أهداف الهندسة المالية وآثارها.

المطلب الأول: أهداف الهندسة المالية.

الفرع الأول: الهندسة المالية لتحقيق أهداف المنشأة.

الفرع الثاني: المنافسة المالية.

الفرع الثالث: إعادة الهيكلة المالية.

الفرع الرابع: إدارة المخاطر.

المطلب الثاني: آثار الهندسة المالية.

الفرع الأول: الهندسة المالية والسياسات الاقتصادية.

الفرع الثاني: الهندسة المالية وطبيعة المؤسسات المالية.

المبحث الثالث: أدوات ومنتجات صناعة الهندسة المالية.

المطلب الأول: أدوات الهندسة المالية.

الفرع الأول: الخيارات.

الفرع الثاني: العقود الآجلة والمستقبليات.

الفرع الثاني: الوساطة المالية والمؤسسات المالية الإسلامية.

المطلب الثالث : الأدوات التمويلية بالمؤسسات المالية الإسلامية.

الفرع الأول: أدوات ينشأ عنها دين.

الفرع الثاني: أدوات شبه الدين.

الفرع الثالث: أدوات اقتسام الأرباح والخسائر.

المبحث الثالث - المؤسسات المالية الإسلامية، واقعها وآفاقها.

المطلب الأول: واقع المؤسسات المالية الإسلامية.

الفرع الأول: واقع التجربة المالية والمصرفية الإسلامية.

الفرع الثاني: زيادة التحول نحو الصيرفة والمالية الإسلامية.

المطلب الثاني: التحديات التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية.

الفرع الأول: التحديات الداخلية.

الفرع الثاني: التحديات الخارجية.

المطلب الثالث: المؤسسات المالية الإسلامية ومواجهة التحديات.

الفرع الأول: الإطار النظري والمؤسسي السليم للصناعة المالية.

الفرع الثاني: الإطار القانوني المناسب والسياسات الداعمة.

الفرع الثالث: السياسات الأخرى.

الفصل الثالث: صناعة الهندسة المالية الإسلامية.

المبحث الأول: خصائص وأسس الهندسة المالية الإسلامية.

المطلب الأول: الهندسة المالية في الإسلام.

الفرع الأول: ماهية الهندسة المالية الإسلامية وتاريخها.

الفرع الثاني: خصائص الهندسة المالية الإسلامية.

الفرع الثالث: أسباب الحاجة للهندسة المالية الإسلامية.

المطلب الثاني: أسس الهندسة المالية الإسلامية

الفرع الأول: الأسس العامة للهندسة المالية الإسلامية.

الفرع الثاني: الأسس الخاصة للهندسة المالية الإسلامية.

الفرع الثالث: الفرق بين الهندسة المالية الإسلامية والهندسة المالية التقليدية.

الفرع الرابع: الأهمية العلمية والعملية للهندسة المالية الإسلامية.

المبحث الثاني: منتجات صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية.

المطلب الأول: الأدوات والأوراق المالية.

الفرع الأول: الأوراق (الأدوات) المالية (صكوك الاستثمار الشرعية).

الفرع الثاني: العمليات التمويلية.

الفرع الثالث: المنتجات المركبة.

الفرع الرابع: منتجات أخرى.

المطلب الثاني: المشتقات المالية الإسلامية والتوريق الإسلامي.

الفرع الأول: الحكم الشرعي للمشتقات بشكلها الحالي وضرورة إيجاد البديل الإسلامي.

الفرع الثاني: المشتقات المالية الإسلامية.

الفرع الثالث: التوريق.

المبحث الثالث: دور الهندسة المالية في تحقيق أهداف المؤسسات المالية الإسلامية

المطلب الأول: الهندسة المالية الإسلامية لإدارة مخاطر المؤسسات المالية الإسلامية.

الفرع الأول: مخاطر تختص بطبيعة عمل المؤسسات المالية الإسلامية.

الفرع الثاني: المخاطر التي تختص بها صيغ التمويل الإسلامية.

الفرع الثالث: استخدام الهندسة المالية في إدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية.

المطلب الثاني: الهندسة مالية لحل مشكلات نشاط المؤسسات المالية الإسلامية.

الفرع الأول: دور الهندسة المالية في علاج مشكلة اعتماد المؤسسات المالية الإسلامية على صيغ التمويل قصير الأجل.

الفرع الثاني: استخدام الهندسة المالية لحل مشاكل تمويلية أخرى.

المطلب الثالث: صناعة الهندسة المالية الإسلامية لتطوير سوق مالية إسلامية.

الفرع الأول: السوق المالي وأهميته بالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية.

الفرع الثاني: أهمية إيجاد سوق مالية إسلامية ودور الهندسة المالية الإسلامية في ذلك.

المطلب الرابع: الهندسة المالية لتطوير السوق النقدية الإسلامية.

الفرع الأول: مفهوم السوق النقدية الإسلامية، أهميتها وأهدافها.

الفرع الثاني: دور الهندسة المالية في تطوير السوق النقدية الإسلامية وأدواتها.

الفصل الرابع: دراسة بعض النماذج في مجال صناعة الهندسة المالية الإسلامية

مقدمة الفصل الرابع

المبحث الأول: تجربة السودان

المطلب الأول: النظام المالي في السودان وتطوره.

الفرع الأول: القطاع المصرفي.

الفرع الثاني: تطور القطاع المالي غير المصرفي.

المطلب الثاني: منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية في السودان.

الفرع الأول: شهادات مشاركة البنك المركزي.

الفرع الثاني: شهادات مشاركة الحكومة (شهامة).

الفرع الثالث: الجيل الثاني من الأوراق المالية الإسلامية المستحدثة.

الفرع الرابع: عمليات تمويلية مبتكرة.

المطلب الثالث: تقييم التجربة السودانية في صناعة الهندسة المالية الإسلامية

الفرع الأول: خصائص التجربة السودانية

الفرع الثاني: تقييم التجربة السودانية.

المبحث الثاني: التجربة الماليزية

المطلب الأول: تطور الاقتصاد الماليزي

الفرع الأول: تجربة ماليزيا التنموية.

الفرع الثاني: النظام المالي الماليزي وبداية العمل المالي الإسلامي.

الفرع الثالث: السوق المالية الماليزية.

المطلب الثاني: منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية في ماليزيا.

الفرع الأول: العمليات التمويلية.

الفرع الثاني: الأدوات المالية.

الفرع الثالث: الدينار الإسلامي.

المطلب الثالث: تقييم التجربة الماليزية.

الفرع الأول: خصائص التجربة الماليزية.

الفرع الثاني: بعض الاعتراضات على التجربة الماليزية.

المبحث الثالث: التجربة الجزائرية.

المطلب الأول: النظام المالي والمصرفي الجزائري.

الفرع الأول: النظام المصرفي.

الفرع الثاني: السوق المالية الجزائرية.

المطلب الثاني: بنك البركة الجزائري

الفرع الأول: مجوعة البركة المصرفية.

الفرع الثاني: بنك البركة الجزائري.

المطلب الثالث: منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية من خلال بنك البركة الإسلامي

الفرع الأول: المنتجات المالية

الفرع الثاني: التمويلات الإسلامية التي يمنحها البنك.

الفرع الثالث: تقييم التجربة الجزائرية في صناعة الهندسة المالية الإسلامية من خلال بنك البركة الجزائري.

خلاصة ونتائج دراسة الحالة.

خاتمة عامة

مقدمة عامة

١ ـ مدخل لموضوع البحث:

شهد العمل المالي والمصرفي الإسلامي خلال التسعينيات من القرن العشرين تقدماً ملحوظاً، حيث أنشئت العديد من المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، كما انتشرت أساليب وصيغ التمويل الإسلامي، بحيث لم تعد حكراً على المؤسسات المالية الإسلامية فقط. ومع التطور الذي شهدته وتشهده النشاطات الإقتصادية المختلفة فقد تطلَّب ذلك تمويلاً لكل تلك النشاطات وبأكفأ طريقة ممكنة، لكن المؤسسات المالية الإسلامية وجدت نفسها متأخرة مقارنة بالمؤسسات المالية التقليدية أمام هذا التحدي، ولعلَّ ذلك يظهر جلياً من خلال بقاء المؤسسات المالية الإسلامية رهينة أدواتٍ مالية محدودة مثل المرابحة للآمر بالشراء والإجارة، سبب ذلك هو أن العمل بهذه الصيغ ـ وهي صيغ تمويل قصير ومتوسط الأجل ـ قليلة المخاطر خاصة مع إمكانية توثيقها بالضمانات المختلفة كما أنها تمكِّن المؤسسات المالية الإسلامية من تحديد الربح بدقة، وهو ما لا يتوفر في الصِّيغ الأخرى، لكن هذه الأدوات تبقى صالحةً للتطبيق ضمن دوائر ضيقةَ ومحدودة، وتبقى هناك دوائر أخرى بحاجة إلى حلول جديدة وأدوات ماليةٍ ملائمة، خاصة خلال الآونة الأخيرة والتي شهد فيها العالم تغيُّراتٍ جذرية تمثَّلت أساساً في ترابط أسواق التمويل الدولية بفعل ثورة الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات.

إنَّ المؤسسات المالية الإسلامية أصبحت اليوم بأمسِّ الحاجة إلى محفظة متنوِّعةٍ من

الأدوات والمنتجات المالية التي تتيح لها المرونة الكافية للاستجابة للمتطلبات التي تفرضها المتغيِّرات الاقتصادية كإدارة المخاطر المرتبطة بأنشطتها المختلفة، وإرضاء العملاء ومواجهة المنافسة من المؤسسات المالية التقليدية. وليس هناك منتجٌ وحيد يمكنه أن يستوفي كل هذه المتطلبات، وهو ما يضطرها إلى تطوير منتجات عديدة ومتنوعة لتلبية شتَّى الأغراض التَّمويلية والائتمانية.

وهنا تبرز الحاجة إلى ما يسمى«الهندسة المالية» وفق المنهج الإسلامي كأداة مناسبة متاحة للمؤسسات المالية الإسلامية لإيجاد حلول وأدوات مالية مبتكرة، ويمكن استخدامها في إدارة المخاطر المختلفة التي تواجهها والتحوُّط منها، بحيث يتخصَّص مجموعة من الباحثين والمتخصِّصين في تصميم وابتكار أدوات مالية تجمع بين المصداقية الشَّرعية والكفاءة الاقتصادية.

٢ ـ أهمية البحث:

يستمد البحث أهميته من المساهمات العلمية التي يقدمها لأنه يتناول قضية أساسية وهي صناعة الهندسة المالية والتي أصبح بقاء المؤسسات المالية الإسلامية مرهوناً بوجودها، علماً أن هذه المؤسسات تمثِّل جزءاً مهماً من الكيان الكلي المميِّز للاقتصاد الإسلامي، هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن المتأمِّل في واقع التَّغيُّرات الاقتصادية التي يشهدها العالم يلاحظ أنَّ الاقتصاد العالمي أصبح اليوم يبحث عن بدائل وحلول جديدة، وهو على استعداد لقبولها ما دامت تحقق أهدافه، ولعل واقع المؤسسات المالية التقليدية يبيِّن ذلك حيث توجّهت الكثير منها إلى استخدام أدوات تمويل إسلامية. . .لهذا تبرز الفرصة مواتية لإعطاء البدائل عن التمويل التقليدي القائم أساساً على الفائدة.

٣ ـ أهداف البحث:

بناءً على ما تقدم، فإن هذا البحث يهدف أساساً للتعرّف على مفهوم الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية والتي أصبحت ضرورة لضمان بقاء تلك المؤسسات في عالم سمته الأساسية عولمة أسواق المال والتقلبات الشديدة في الأسعار، هذا من جهة ومن جهة أخرى التعرف على واقع هذه الصناعة في بعض الدول الإسلامية المختارة.

- يمكن إضافة الأهداف الفرعية التالية:

○ معرفة أهمية السوقين النقدية والمالية بالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية ودور الهندسة المالية الإسلامية في إيجاد هاتين السوقين أولاً، ثم تطويرهما ثانياً، وإمدادهما بالأدوات المالية الشرعية أخيراً.

○ التعرف على أهم المخاطر المحيطة بعمل المؤسسات المالية الإسلامية، ودور الهندسة المالية الإسلامية في إدارتها.

٤ ـ التساؤلات:

يطرح موضوع صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية التساؤل الرئيسي التالي:

- هل يمكن أن توجد بالمؤسسات المالية الإسلامية هندسة مالية خاصة بها متميزة عن تلك المستخدمة بالمؤسسات المالية التقليدية؟

بالإضافة إلى مجموعة من التساؤلات وعلى عدة مستويات، والتي نرى أنها تندرج ضمن مقاربتين اثنتين تمثل كل منهما مدخلاً للموضوع، وهي تتعدد تبعاً للطرق الممكن استخدامها من طرف المؤسسات المالية الإسلامية، والتي نرى أنها لا تخرج في الغالب الأعم عن إحدى المقاربتين التاليتين:

المقاربة الأولى: المحاكاة

المحاكاة تعني أن يتم سلفاً تحديد النتيجة المطلوبة من منتج صناعة الهندسة المالية الإسلامية، وهي عادة النتيجة نفسها التي يحققها المنتج التقليدي. وبغض النظر عن الحكم الشرعي لهذه المنتجات حيث تثير الكثير من الجدل فإن المنهجية التي تتبعها قائمة على المحاكاة والتقليد للمنتجات المالية التقليدية. وإذا كان من أبرز مزاياها السهولة والسرعة في تطوير المنتجات، إذ أنها لا يتطلب الأمر الكثير من الجهد والوقت في البحث والتطوير، بل مجرد متابعة المنتجات الرائجة في السوق وتقليدها من خلال توسيط السلع، فإن سلبياتها كثيرة منها:

- أن تصبح الضوابط الشرعية مجرد قيود شكلية لا حقيقة تحتها ولا قيمة اقتصادية من ورائها. وهذا ما يضعف قناعة العملاء بالمنتجات الإسلامية، ويجعل التمويل الإسلامي محل شك وريبة، بل وتصبح تلك الضوابط عبئاً وعائقاً أمام المؤسسات المالية، إذ هي لا تحقق

أي قيمة مضافة، بل مجرد تكلفة إضافية. ومن الطبيعي في هذه الحالة أن تحمِّل المؤسسات المالية هذه التكلفة على العميل، لتكون المنتجات الإسلامية المقلدة في النهاية أكثر كلفة من المنتجات التقليدية، مع أنها تحقق في النهاية النتيجة نفسها.

- حيث إن المنتجات التقليدية تناسب الصناعة التقليدية وتحاول معالجة مشكلاتها وأمراضها، فإن محاكاة هذه المنتجات تستلزم التعرض لنفس المشكلات، وهذا بدوره يستلزم محاكاة المزيد من المنتجات التقليدية بحيث تصبح الصناعة المالية الإسلامية في النهاية تعاني من نفس الأمراض والأزمات التي تعاني منها الصناعة المالية التقليدية.

- أي منتج لصناعة الهندسة المالية التقليدية هو جزء من منظومة متكاملة من الأدوات والمنتجات القائمة على فلسفة ورؤية محددة. فمحاولة تقليد جوهر هذه المنظومة وأساسها، يجر الصناعة الإسلامية لمحاكاة سائر أدوات المنظومة وعناصرها، وهو ما يجعل الصناعة المالية الإسلامية مهددة بأن تفقد شخصيتها وتصبح تابعة بالجملة للصناعة التقليدية، وبذلك فإن كل الأمراض والمشكلات التي تعاني منها الصناعة التقليدية ستنتقل بدورها إلى الصناعة المالية الإسلامية. فبدلاً من أن يكون التمويل الإسلامي هو الحل للمشكلات الاقتصادية التي يعاني منها العالم اليوم، يصبح للأسف مجرد صدى وانعكاس لهذه المشكلات.

وما سبق لا يعني أن جميع المنتجات التي تقدمها الصناعة المالية التقليدية غير مناسبة للتمويل الإسلامي، فالحكمة ضالة المؤمن أنى وجدها فهو أحق بها. ولكن يجب التمييز بين اقتباس ما يتلاءم مع فلسفة التمويل الإسلامي ومبادئه، وبين محاكاة الأساس الذي تقوم عليه المنظومة التقليدية.

المقاربة الثانية: الأصالة والابتكار أي إيجاد صناعة هندسة مالية إسلامية

المدخل الثاني لتطوير المنتجات المالية الإسلامية الذي هو موضوع الهندسة المالية هو البحث عن الاحتياجات الفعلية للعملاء والعمل على تصميم المنتجات المناسبة لها، شرط أن تكون متوافقة ومبادئ الشرع الإسلامي. وهذا المنهج يتطلب دراسة مستمرة لاحتياجات العملاء والعمل على تطوير الأساليب التقنية والفنية اللازمة لها، وذلك لضمان الكفاءة الاقتصادية للمنتجات المالية، كما يتطلب وضع أسس واضحة لصناعة هندسة مالية إسلامية مستقلة عن الهندسة المالية التقليدية. ولا ريب أن هذا المنهج أكثر كلفة من التقليد والمحاكاة، لكنه في المقابل أكثر جدوى وأكثر إنتاجية(فالتكلفة غالباً تكون مرتفعة في بداية

التطبيق، ثم بعد ذلك تنخفض)، هذا من جهة. ومن جهة ثانية فإن هذا المنهج يحافظ على أصالة المؤسسات المالية الإسلامية، كما يسمح لها بالاستفادة من منتجات الصناعة المالية التقليدية ما دامت تفي بمتطلبات المصداقية الشرعية.

ستكون المقاربة المعتمدة في بحثنا هي المقاربة الثانية والتي نراها مدخلا سليماً يحافظ على أصالة وخصوصية المؤسسات المالية الإسلامية من جهة، هذا بالإضافة إلى أن أحكام فقه المعاملات المالية الإسلامية تتميز بالانضباط الذي يمكّن من تحقيق الارتباط بين الكفاءة الاقتصادية والمصداقية الشرعية لمنتجات صناعة الهندسة المالية. كما يساعد ذلك على استكمال المنظومة المعرفية للصناعة المالية الإسلامية.

انطلاقاً من المقاربة المختارة، يمكننا أن نضيف التساؤلات التالية:

- هل هناك هندسة مالية إسلامية؟ ما هي أسسها، وما أهميتها؟
- لماذا ينبغي للمؤسسات المالية الإسلامية أن تكون لها صناعة هندسة مالية خاصة بها؟
- ماذا نقصد بالمصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية وهل هناك علاقة بينهما؟
- ما هو واقع صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية؟

٥ ـ الفرضيات:

انطلاقاً من التساؤلات السابقة فإن هذا البحث يقوم على اختبار الفروض التالية:

- يشمل مفهوم الهندسة المالية كل الأنشطة التي تتضمن إما تصميم وابتكار أدوات وعمليات تمويلية جديدة أو تطوير أدوات وعمليات كانت موجودة من قبل، بحيث تحقق أهدافا لم يكن بإمكان المتعاملين الاقتصاديين تحقيقها من قبل.

- نشأت الحاجة إلى الهندسة المالية خاصة بالمؤسسات المالية استجابة للفرص الاستثمارية وفقاً لتطلعات العملاء و/ أو للتعامل مع قيودِ المنافسة الدولية و/ أو لدرء مخاطر اللايقين المحيط بالأنشطة التمويلية والاستثمارية.

- على الرغم من تجاوز المؤسسات المالية الإسلامية لمرحلة النشأة بنجاح، إلا أنها تواجه حالياً الكثير من التحديات الداخلية والخارجية، ولعل أهم تلك التحديات عدم وجود هندسة مالية خاصة بها، أي عدم وجود صناعة هندسة مالية إسلامية تمكّنها من تطوير الخدمات المصرفية والمالية الإسلامية ومواجهة المخاطر المختلفة.

- ما يميز المنتجات المالية الإسلامية هو المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، أي أنها تحقق نفس أهداف المنتجات المالية لدى المؤسسات المالية التقليدية بالإضافة إلى التزامها بأحكام وموجهات الشرع الإسلامي.

- في التطبيق والواقع تسعى المؤسسات المالية الإسلامية - ضمن بيئات مختلفة- انتهاج أسلوب الهندسة المالية الإسلامية، علماً أنها ما تزال تواجهها الكثير من العقبات.

٦ ـ المنهج المتبع:

لتحقيق هدف البحث، وبناءً على ما تم استعراضه، فقد تم الاستعانة بالمنهج الاستنباطي، أداتي التوصيف والتحليل، لأننا بصدد توضيح للعناصر المرتبطة بالهندسة المالية عامة وتلك المستخدمة من طرف المؤسسات المالية الإسلامية خاصة وذلك في الفصول الثلاثة الأولى. أما الفصل الرابع الذي خصصناه لدراسة الحالة، فقد استخدمنا كذلك المنهج الاستنباطي أداة التوصيف لعرض تجارب الدول المختارة محل الدراسة، وأداة التحليل لتوضيح وتحليل الجداول والأرقام الخاصة بكل تجربة وأخيراً أداة المقارنة لتقييم التجارب، كل هذا مع محاولة استقراء آفاق كل تجربة، ومن ثم التجارب مجتمعة.

٧ ـ الدراسات السابقة:

على الرغم من أهمية موضوع الهندسة المالية من وجهة النظر الإسلامية إلا أن ما كتب حوله يعتبر قليلاً، وسبب ذلك قد يكون عدم وجود أسس واضحة يمكن أن تنبني عليها الهندسة المالية الإسلامية، وعموماً فإنه ومن خلال البحث في المراجع، فإننا نشير فيما يلي إلى أهم ما كتب عن موضوع الهندسة المالية الإسلامية، وقد رتبنا الدراسات بحسب أهمية تناول الموضوع والإسهاب فيه:

- سامي حسن حمود، **«تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية»**، مطبعة الشرق، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، ١٩٨٢.

وهي عبارة عن رسالة دكتوراه للأستاذ سامي حمود رحمه الله، وتناول فيها كيفيات وأسس تطوير بعض صيغ التمويل وكذا تطوير الأعمال المصرفية التقليدية بحيث تتوافق مع موجهات الشرع الإسلامي، والتطوير سواء للأساليب (الصيغ) أو العمليات المالية هو جزء من الهندسة المالية، فإذا ما توافق مع الشرع الإسلامي كان هندسة مالية إسلامية.

- د. منور إقبال وطارق الله خان، **«التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي»**، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، المملكة العربية السعودية، الطبعة الثانية، ٢٠٠١.

وفي هذه الدراسة التطبيقية تناول منور إقبال وطارق الله خان التحديات التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية، وتوصل الباحثان إلى أن أهم تحد يواجهها هو غياب صناعة الهندسة المالية الإسلامية بهذه المؤسسات، لكن البحث لم يحدد معالم الهندسة الإسلامية ولا كيف يمكن أن تكون بهذه المؤسسات.

- سمير عبد الحميد رضوان، **«المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها»**، دار النشر للجامعات، مصر، الطبعة الأولى، ٢٠٠٥.

وهذه الدراسة لسمير عبد الحميد رضوان هي من أحدث الدراسات في الموضوع ولكنها لا تتناول الهندسة المالية الإسلامية صراحة، لكن الباحث تطرق لبعض جوانبها، كالمشتقات المالية وإمكانيات تكييفها فقهياً.

- إبراهيم سامي السويلم، **«صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي»**، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، ديسمبر ٢٠٠٠.

وحسب اطلاع الباحث تعتبر هذه الورقة البحثية واحدة من أهم المراجع إلى الآن في مجال الهندسة المالية الإسلامية، ففي هذا البحث تناول إبراهيم سامي السويلم الهندسة المالية الإسلامية من عدة جوانب، بحيث تحددت الكثير من ملامحها وأسسها وأهميتها والفرق بينها وبين الهندسة المالية التقليدية.

- دراسة حسين كتبي بعنوان: **«الهندسة المالية للمصارف الإسلامية: مدخل الخيارات»**

Hussein Kotby, **"Financial Engineering for Islamic Banks: The Option Approach"**, Institute of Middle Eastern Studies, Niigata-Ken, Japan, 1990.

ويُعتبر حسين قطبي من الأوائل الذين حاولوا إدخال مفهوم الهندسة المالية إلى عالم الصيرفة الإسلامية، حيث يرى أنها أداة مهمة في ظل عالم اقتصادي سمته المخاطر، ولأن قطبي يرى أن أهم مشاكل المصارف الإسلامية تتمثل في مخاطر السيولة، فإن دور الهندسة المالية والتي ينبغي أن تتوافق مع موجهات الشرع الإسلامي بسبب طبيعة المصارف الإسلامي، يعتبر ضرورياً.

٨ ـ حدود الدراسة:

إن حدود دراستنا هذه تأخذ ثلاثة أبعاد يمكن تحديدها فيما يلي:

★ **من حيث البعد العلمي للموضوع**: وقد توضَّح من خلال المقاربة المعتمدة في بحثنا، حيث نتناول صناعة الهندسة المَالية بالمؤسسات المالية الإسلامية، حيث سنعتبر صناعة الهندسة المالية الإسلامية تصميم وابتكار وتطوير أدوات ومنتجات مالية بناءً على أسس منضبطة بقواعد الشريعة الإسلامية.

★ **من حيث البعد الزمني**: تناولنا في الدراسة الفترة من بدايات نشأة المؤسسات المالية الإسلامية خلال السبعينيات، وإلى غاية سنة ٢٠٠٦، مركزين على الفترة من منتصف التسعينيات إلى ٢٠٠٦ وهي المرحلة التي شهدت فيها الصناعة المالية الإسلامية طفرة تمثلت في زيادة عدد المؤسسات المالية الإسلامية وزيادة مجموع أصولها وانتشار أساليب التمويل الإسلامي.

★ **من حيث البعد المكاني**: ستركز دراستنا على تجارب بعض الدول في مجال صناعة الهندسة المالية الإسلامية، وستتكون التجارب من ثلاثة أنماط مختلفة من الأنظمة المالية: نظام مالي إسلامي، نظام مالي مزدوج (تقليدي - إسلامي)، وأخيراً نظام مالي تقليدي.

٩ ـ أقسام البحث:

لقد قمنا بتقسيم بحثنا هذا إلى أربعة فصول ومقدمة وخاتمة، وذلك كما يلي:

بحيث مثل الفصل الأول (الهندسة المالية) مدخلاً لموضوع البحث، فتناولنا من خلاله الهندسة المالية بمفهومها الواسع، محاولين في المبحث الأول منه إعطاء تعريف واضح لمصطلح هندسة مالية، مع التطرق لأسباب ظهور هذا المصطلح من جهة والعوامل التي ساعدت على انتشار الهندسة المالية. بينما تناولنا في المبحث الثاني دور الهندسة المالية في تحقيق أهداف منشآت الأعمال، مبرزين دور الهندسة المالية في تحقيق تلك الأهداف، هذا بالإضافة إلى ل آثار الابتكار المالي موضوع الهندسة المالية وأساسها. فيما تناول المبحث الثالث أدوات الهندسة المالية والمتمثلة أساساً في المشتقات المالية والتوريق. كما عرض بعض منتجات صناعة الهندسة المالية.

الفصل الثاني: المؤسسات المالية الإسلامية، وقد قسمناه بدوره إلى مباحث ثلاثة، المبحث الأول ضمناه أساسيات المؤسسات المالية والمؤسسات المالية الإسلامية، بداية بتعريفها فتاريخ نشأتها فأنواعها، ومن ثم تناولنا من خلال المبحث الثاني لأهم خصائص المؤسسات المالية الإسلامية شاملة طبيعة هذه المؤسسات وأدواتها وأساليبها التمويلية. خصصنا المبحث الثالث والأخير لواقع تلك المؤسسات مستعرضين ذلك من خلال أرقام وحقائق لزيادة التوضيح والبيان، كما عرضنا لأهم التحديات التي تواجهها، ومن ثم كيفيات وطرق مواجهة تلك التحديات والتي يعتبر الأخذ بصناعة الهندسة المالية المتوافقة والشريعة الإسلامية أحد أهم تلك الطرق.

تناول **الفصل الثالث صناعة الهندسة المالية الإسلامية**، حيث حوى ثلاثة مباحث، تناول الأول منها ماهية الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي وتاريخها، وخصائصها. بينما عرض المبحث الثاني لمنتجات صناعة الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي، شاملة الأدوات والأوراق المالية (ممثلة بشكل خاص في السندات الإسلامية أو ما يسمى الصكوك) والعمليات التمويلية (كالتوريق أو التصكيك للأصول. . .) المنتجات المركبة، مخصصين جزءً لا بأس به لمنتج مهم وأداة للهندسة المالية الإسلامية، هي المشتقات المالية الإسلامية والتوريق الإسلامي.

بينما تناول المبحث الثالث والأخير دور الهندسة المالية في تحقيق أهداف المؤسسات المالية الإسلامية، مركزين على الأهداف الأساسية منها، وبشكل خاص إدارة المخاطر وإدارة السيولة، بالإضافة إلى دور الهندسة المالية الإسلامية في إنشاء السوقين المالية والنقدية وإمدادهما بالأدوات المالية الشرعية.

الفصل الرابع (تجارب بعض الدول في مجال صناعة الهندسة المالية الإسلامية) خصصناه لدراسة الحالة، وقسمناه بدوره إلى ثلاثة مباحث، مخصصين كل مبحث لدراسة حالة من الحالات، فكان الأول لحالة السودان، الثاني لحالة ماليزيا، والثالث الأخير لدراسة حالة الجزائر. بعد أن ابتدأنا هذا الفصل بعرض لأهم مبررات اختيار نماذج الدول الثلاث، اعتمدنا نفس منهجية تناول المباحث (أي الحالات الثلاث)، بحيث تناولنا في بداية كل مبحث التعريف بالنظام المالي للدولة موضوع دراسة الحالة (أي الأسواق المالية والنقدية، القطاع المالي غير المصرفي والنظام المصرفي)، ومن ثم تطرقنا لأهم منتجات صناعة

الهندسة المالية بالنظام المالي للدولة محل الدراسة محاولين إبراز طبيعة تلك المنتجات وخصائصها، وفي الأخير اختتمنا كل مبحث بتقييم لتجربة الدولة في مجال صناعة الهندسة المالية مبرزين نقاط القوة ونقاط الضعف وآفاقها المستقبلية.

وختمنا بحثنا في النهاية بخاتمةٍ عامة حَوَتْ ملخصاً للبحث وأهم النتائج والتوصيات والمقترحات وأخيراً آفاق البحث.

▣ ▣ ▣

الفصل الأول:

الهندسة المالية

تمهيد:

أصبحت التقلبات في الأسعار بما فيها أسعار السلع وأسعار الفائدة وأسعار العملات وأسعار الأسهم والسندات أحد الظواهر التي اتسمت بها الاقتصاديات المعاصرة، وقد نتجت هذه التقلبات عن تغيرات هيكلية شهدتها هذه الاقتصاديات في منتصف ونهاية السبعينيات والتي منها تعويم أسعار الصرف والتغير في السياسات النقدية من استهداف استقرار أسعار الفائدة إلى استهداف نمو القاعدة النقدية، وكذلك رفع الحواجز أمام تدفقات رأس المال عبر الحدود الجغرافية والسياسية والتطور الهائل في سرعة الاتصال والانتقال. وقد شكلت التقلبات الكبيرة وغير المتوقعة خطراً كبيراً على مؤسسات الأعمال إذ هدد وجودها وعرضها للإفلاس. لذلك نشطت المؤسسات في تطوير وابتكار أدوات مالية تمكنها من إدارة هذه المخاطر أو التحوُّط منها. . . وهذا النشاط أي الابتكار والتطوير للأدوات والعمليات التمويلية هو ما يعرف بالهندسة المالية.

ويتضح من ذلك أن مصطلح الهندسة الماليةِ يعتبر حديثا، والعامل الذي سهَّل البدء في استخدام الهندسة المالية بالإضافة إلى التقلبات المشار إليها هو إدخال الحاسبات وتقنيات الاتصال أو ما يُعرف بتكنولوجيا الإعلام والاتصال. هذه الأخيرة ساعدت على تخفيض أوقات المعاملات وتكاليفها.

فالهندسة المالية تعتبر بذلك الأداة الأنسب التي يمكنها تقديم مساعدة فعالة لتحقيق الأهداف الإستراتيجية التي تخطط لها منشآت الأعمال. وتسعى الهندسة المالية إلى قيام منشآت الأعمال بصفة عامة والمؤسسات المالية (البنوك، شركات التأمين، صناديق الاستثمار، الإدارات المالية) بشكل خاص برسم سياسات مالية قوية وابتكار منتجات وأدوات مالية جديدة واليات واستراتيجيات مالية مرنة تتفاعل وتستفيد من التغيرات المستمرة في أسواق المال العالمية والإقليمية والمحلية (أسعار الفائدة على السندات، أسعار الصرف، أرباح الأسهم، أسعار الأسهم، حجم التداول. . .). أي محاولة جعل هذه التغيرات مفيدة بدلاً من اعتبارها مصدر خطر عليها.

ومن خلال هذا الفصل سوف نحاول إعطاء تعريف شامل للهندسة المالية مع التطرق لأسباب ظهور هذا المصطلح من جهة والعوامل التي ساعدت على انتشاره وذلك من خلال المبحث الأول. بينما نتناول في المبحث الثاني دورها في تحقيق أهداف منشآت الأعمال، مبرزين دورها في تحقيق كل هدف على حدا، هذا من جهة ومن جهة أخرى سنتناول آثار الابتكار المالي موضوع الهندسة المالية وأساسها. ونتناول في المبحث الثالث أدواتها والمتمثلة أساساً في المشتقات المالية والتوريق. كما سنحاول عرض بعض منتجات صناعة الهندسة المالية.

▣ ▣ ▣

المبحث الأول:
ماهية الهندسة المالية وأسباب ظهورها.

ظهر في السنوات الأخيرة مفهوم جديد في عالم المال بشقيه العلمي والأكاديمي وهو مفهوم الهندسة المالية (Financial Engineering) وقد عُرِف مفهوم الهندسة المالية على أنه يرجع إلى توليد (خلق) أدوات أو أوراق مالية جديدة واستنباط وسائل أو أدوات مالية جديدة لمقابلة احتياجات المستثمرين أو طالبي التمويل المتجددة لأدوات التمويل التي تعجز الطرق الحالية عن الوفاء بها.

المطلب الأول:
ماهية الهندسة المالية وأسباب ظهورها

الفرع الأول: تعريف الهندسة المالية.

«الهندسة المالية» مفهوم قديم قدم التعاملات المالية، لكنه يبدو حديثاً نسبياً من حيث المصطلح والتَّخصُّص. إن معظم تعاريفِ الهندسة المالية مستخلصة منْ وجهات نظر الباحثين الذين يُطوّرونَ النماذجَ والنظرياتَ، أو مصممي المُنتَجات المالية في المؤسساتِ الماليةِ.

هناك مجموعة من التعاريف للهندسة المالية:

أولاً: تعريف الهندسة المالية من وجهة نظر الإدارة المالية بالمؤسسات. بالنسبة لمؤسسة الأعمال فإن الهندسة المالية قَدْ تَكُونُ تعبيراً مفيداً لوَصْف العملية الكمّية التحليلية المصمّمة لتحسين العمليات المالية للمؤسسة.

وهذه قَدْ تَتضمّنُ النشاطاتَ التاليةَ[1]:

- تعظيم قيمة المنشأة.
- إدارة محفظة الأوراق المالية.

(١) Gerald Joe,**"Defining Financial Engineering"**, Financial engineering news, May1998-(www.fenews.com/fen4/defining.html),26/01/2006.

- التفاوض حول التمويل/ التحوّط في الصفقات التي تَنعْكسُ مباشرة على قيمة ضريبة الشركةَ أخذاً بعين الاعتبار المخاطرِ التنظيميةِ والسياسيةِ.

- تَنظيم صفقات المبيعاتِ بشكل يراعي مصالحَ كل من الزبون والشركة.

- تَنظيم صفقات الشراءِ بشكل يُوازنُ مصالحَ كل من المورد والشركة.

كل هذه النشاطات يمكن أن تتضمّن استخدام النماذج الكمية، البرامج التقنية والمشتقات.

ثانياً: تعريف الهندسة المالية من وجهة نظر الأسواق المالية. من وجهة نظر الأسواق المالية فان مصطلح الهندسة المالية يُستَعملُ لوَصْف تحليلِ البياناتِ المحصّلة مِنْ السوق الماليةِ بطريقةٍ علمية. يَأخذُ مثل هذا التحليلِ عادة شكلَ الخوارزمياتِ الرياضيةِ أو النماذج المالية. وتُستخدم الهندسة المالية كثيرا في السوق الماليةِ (مع إجراء تعديلات عليها)، خاصة في تجارة العملات، تسعير الخيارات وأسهم المستقبليات... ويسمح استعمال أدوات وتقنيات الهندسة المالية للمهندسين الماليين من فهم أفضل للسوق المالية، وبالتالي فَهْم أفضل من طرف المتعاملين في السوق. ويعتبر هذا مهما جداً بالنسبة للمتعاملين لأن دقة المعلومات وسرعتها أساسية في اتخاذ القرارات[(١)].

يعرِّف بعض الاقتصاديين الهندسة المالية على أنها دراسةُ كَيفية خَلق وابتكار أدوات مالية وظيفية - سندات قابلة للتحويل، توكيلات، مقايضات[(٢)]....

لكن هذا التعريف غير جامع لأن الهندسة قد تشمل إعادة تشكيل أو هيكلة ما كان موجوداً من قبل، وليس بالضرورة خلق وابتكار ما هو جديد.

ثالثاً: التعريف الشامل للهندسة المالية. هناك مجموعة من التعاريف يمكن التعرض لبعض منها، نوجزها فيما يلي:

- تعريف فينرتي ١٩٨٨ :(Finnerty1988) تُعنى الهندسة المالية بتصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة، وتقديم حلول خلاقة ومبدعة للمشكلات المالية[(٣)].

---

(١) Liew Soon Bin, "**Hierarchical Volume Visualization for Financial Data**", School of Computer Engineering, Singapore (www.cs.usyd.edu.au/~vip2000/poster/bin_vis.doc)-16-02-2006.

(٢) Emanuel Derman, **What Is Financial Engineering?"**, 2005(www.fenews.com/what-is-fe/what-is-fe.htm)26-01-2006.

(٣) Finnerty. J.D, "**Financial engineering in corporate finance: An overview**", Financial management, vol.17, no.4, pp56-59.

- تعريف الجمعية الدولية للمهندسين الماليين[١] (IAFE)[٢]: تَتضمّنُ الهندسة المالية التطوير والتطبيق المبتكر للنظريةِ الماليةِ والأدوات الماليةِ لإيجاد حلولٍ للمشاكلِ الماليةِ المعقّدةِ ولاستغلال الفرصِ الماليةِ. فالهندسة المالية لَيستْ أداةً، بل هي المهنةُ التي تَستعملُ الأدوات. علماً أن الهندسة المالية تختلف عن التحليلِ المالي. فمصطلح «تحليل» يعني تشتيت الشيء لفهمه. أما مصطلح «هندسة» نقصد به بنية.

لكن ما يلاحظ على هذا التعريف بأنه تعريف وظيفي أكثر منه أكاديمي.

يعرف «بودي» (Zvi Bodie) الهندسة المالية بأنها « تطبيقُ القواعد العلمية للنماذج الرياضية في شكل قرارات حول التوفير، الاستثمار، الاقتراض، الإقراض وإدارة المخاطر»[٣].

يعرّف الخبير الاستثماري «نشأت عبد العزيز» الهندسة المالية على أنها «تصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة، وتقديم حلول خلاقة ومبدعة للمشكلات الاقتصادية والمالية. ولا يقتصر دورها على المنتجات الجديدة فحسب، بل يمتد كذلك إلى محاولات تطويع أدوات وأفكار قديمة لخدمة أهداف منشآت الأعمال»[٤].

حسب «حسين كتبي» (Kotby 1990) تُشيرُ الهندسة المالية إلى «استعمال إستراتيجيات إدارة المخاطر من أجل التحكم في كل أشكال المخاطر التي يمكن أن تواجه المؤسسة خلال حياتها»[٥].

---

(١) الاتحاد الدولي للمهندسين الماليين أو(International Association of Financial Engineers) هي هيئة متخصصة أنشئت خصيصاً للمهندسين الماليين لرعايتهم والارتقاء بصناعة الهندسة المالية عام ١٩٩٢، وأصبحت تضم نحو ٢٠٠٠ عضواً من شتى أنحاء العالم يمثلون الممارسين، والأكاديميين، والمهنيين للمحاسبة، والقانون، والنظم، والمجتمعات رفيعة المستوى في التقنيات العلمية، كما قام الاتحاد بوضع معايير للصناعة ترتكز على النظرية والتطبيق.

(٢) Jack Marshall, "What Is Financial Engineering?", 2005 (www.fenews.com/what-is-fe /what-is-fe.htm)26-01-2006.

(٣) Zvi Bodie, "What Is Financial Engineering?", 2005 (www . fenews.com /what-is-fe/what-is-fe.htm) 26-01-2006.

(٤) نشأت عبد العزيز، «فن إدارة المخاطر»، مجلة البورصة المصرية، جويلية٢٠٠٢، عدد٢٦٩، ص ٣٢.

(٥) Hussein Kotby, "Financial Engineering for Islamic Banks: The Option Approach", Institute of Middle Eastern Studies, Niigata-Ken, Japan, 1990, p 107.

انطلاقاً مما سبق يمكننا في الأخير تعريف الهندسة المالية بأنها: «التصميم، والتطوير، والتنفيذ، لأدوات وآليات مالية مبتكرة، والصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل».

وهو بذلك يشير إلى أن الهندسة المالية تتضمّن ثلاثة أنواع من الأنشطة[١]:

أولاً: ابتكار أدوات مالية جديدةٍ، مثل بطاقات الائتمان.

ثانياً: ابتكار آليات تمويلية جديدة من شأنها تخفيض التكاليف الإجرائية لأعمال قائمة، مثل التبادل من خلال الشبكة العالمية.

ثالثاً: ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية، مثل إدارة السيولة أو الديون، أو إعداد صيغ تمويلية لمشاريع معيّنة تلائم الظروف المحيطة بالمشروع.

والابتكار المقصود ليس مجرّد الاختلاف عن السائد، بل لا بد أن يكون هذا الاختلاف متميّزاً إلى درجة تحقيقه لمستوى أفضل من الكفاءة والمثالية. ولذا فلا بد أن تكون الأداة أو الآلية التمويلية المبتكرة تحقق ما لا تستطيع الأدوات والآليات السائدة تحقيقه.

وعليه فيمكن إجمال مفهوم الهندسة المالية بأنها ابتكار لحلول مالية. فهي تركّز على عنصر الابتكار والتجديد، كما أنها تقدم حلولاً، فهي بذلك تلبي احتياجات قائمة أو تستغل فرصاً أو موارد معطلة. وكونها مالية يحدد مجال الابتكار في الأنشطة الاقتصادية، سواء في التبادل أو التمويل.

الفرع الثاني: البيئة العالمية لنشأة الهندسة المالية وأسباب ظهورها

أولاً: **بيئة نشأة الهندسة المالية**. شهدت أسواق المال العالمية منذ بداية الستينيات من القرن العشرين ثورة في مجالات الابتكارات المالية، يمكن تلخيصها في الظواهر الأربع التالية[٢]:

١ ـ اتساع وتعدد أدوات الاستثمار المتاحة في أسواق المال، وقد أدى ذلك إلى زيادة سيولة السوق، وإتاحة مزيد من التمويل عن طريق جذب مستثمرين جدد وتقديم فرص جديدة للباحثين عن التمويل.

---

(١) د. سامي إبراهيم السويلم، «**صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي**»، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، ديسمبر ٢٠٠٠، ص٥.

(٢) نشأت عبد العزيز، «**فن إدارة المخاطر**»، مرجع سابق، ص ٣٢.

٢ ـ إيجاد أدوات إدارة المخاطر، والتي مكنت من إعادة توزيع المخاطر المالية طبقاً لتفضيلات المستثمرين للمخاطر.

وباختصار نشير إلى أن منشآت الأعمال تتعرض لأربع أنواع من المخاطر المالية وهي: مخاطر سعر الفائدة، مخاطر سعر الصرف، مخاطر التقلب في أسعار الأسهم (حقوق الملكية) ومخاطر أسعار السلع. ومشكلة المخاطر ليس في حجمها، ولكن في كونها تحدث دون توقع، ولا تخرج أدوات إدارة المخاطر عن ثلاث: إما بالعمل على تخفيضها بالتخلص من مصدر الخطر بالبيع، أو بالتنويع، أو بالتأمين ضد المخاطر.

٣ ـ تطوير أدوات المراجحة بين الأسواق (Arbitrage)، مما مكن من تحسين التكاليف وزيادة العائد والانفتاح على الأسواق العالمية.

٤ ـ تعدد وتنوُّع استراتيجيات الاستثمار نتيجةً لتعدد وتنوع وتجدد أدوات الاستثمار(خاصة المشتقات المالية).

من خلال التحليل السابق، يمكننا أن نتساءل: ما هو موقع الهندسة المالية ضمن هذه البيئة المالية العالمية؟

والإجابة على التساؤل هي أن الهندسة المالية هي التي ستهتم بابتكار الأدوات الحديثة وأدوات إدارة المخاطر بالشكل الذي يضمن للشركات التخطيط لمستقبلها وخدمة أهدافها، هذا من جهة، ومن جهة أخرى ضمان المردود الايجابي للاقتصاد الوطني ككل.

ثانياً: أسباب ظهور الهندسة المالية. هناك عدد من النظريات حول أسباب وجود ونشوء الابتكار المالي الذي هو أساس الهندسة المالية، لكن يمكن تلخيصها في أنها استجابة لقيود معينة تعوق عن تحقيق الأهداف الاقتصادية، كالربح والسيولة وتقليل المخاطرة[1].

هذه القيود قد تكون قانونية، مثل منع عقود أو تعاملات معيّنة قانوناً، أو قيود تقنية مثل صعوبة نقل منتجات معيّنة، أو تحويل مواد إلى أخرى، أوَ قيود اجتماعية، مثل تفضيل نوع معيّن من المنتجات على أخرى.

وبكلمة وجيزة: «الحاجة أم الاختراع»، فالحاجة لتجاوز هذه القيود لتحقيق الأهداف

---

(١) Silber.W.L, "The process of financial innovation", American Economic Review , Vol.3, pp 89-95.

الاقتصادية هي التي تدفع المتعاملين للابتكار والاختراع، كما هو شأن النشاط البشري في سائر أوجه الحياة الإنسانية[١].

يشير الأستاذ أبو ذر الجلي إلى أهم العوامل التي ساعدت على ظهور مفهوم الهندسة المالية وإنزاله إلى أرض الواقع وهي[٢]:

١ ـ الاحتياجات المختلفة للمستثمرين وطالبي التمويل[٢]: قامت الوسائط المالية (من بنوك، شركات تأمين، شركات استثمار، وسماسرة. . .) عموماً لتسهيل تحويل الأموال من وحدات الفوائض النقدية لوحدات العجز المالي. ويمكن القول بأن هذه المهمة كان من الممكن للأفراد القيام بها بأنفسهم، على الأقل نظرياً، من دون الحاجة لوجود هذه المؤسسات والوسائط المالية. ولكن أصبح من المسلم به الآن أن قيام الأفراد بهذا العمل يؤدى لشيء كثير من عدم الفعالية وقلة في الكفاءة المدركة. وعلى الرغم من ذلك فإن ظهور الاحتياجات الجديدة والمتطورة لوسائل تمويل مختلفة من حيث التصميم وتواريخ الاستحقاق جعل من العسير على هذه الوسائط المالية بصورتها التقليدية ومهامها القديمة من إشباع رغبات المستثمرين والمشاركين في أسواق المال عموماً. ولذلك ظهرت الحاجة للابتكار ولابتداع وسائل جديدة لمقابلة هذه الاحتياجات.

٢ ـ تقنية المعلومات ومفهوم السوق العريض: مما لا شك فيه أن تقنية الحاسوب قد أثرت على القطاع المالي بصورة كبيرة، سواء حدوده ومفهومه أو طريقة عمله. فقد أثر الحاسوب على أشياء أساسية في هذا السوق مثل ماهية النقود نفسها، وعلى أشياء فرعية مستحدثة مثل كيفية عمل التحويلات النقدية بين العملاء. ولكن ظهور شبكات الاتصال بالذات ساعد على تحويل الأسواق العالمية المتعددة والمنفصلة إلى سوق مالي كبير، تنعدم فيه الحواجز الزمانية والمكانية ويصل مداه إلى مدى وصول المعلومة المرسلة. ونظراً لأن هناك احتياجات مختلفة في أجزاء مختلفة من العالم المترابط بواسطة هذه الشبكات فقد أصبح من السهل تصميم الاحتياجات ومقابلتها بالاعتماد على قاعدة عريضة وواسعة من المشاركين في هذا السوق العالمي الكبير، وبالطبع كلما زاد عدد المشاركين في هذه

(١) د. سامي السويلم، «صناعة الهندسة المالية - نظرات في المنهج الإسلامي-»، مرجع سابق، ص ٥-٦.

(٢) الجلي أبو ذر محمد أحمد، «الهندسة المالية: الأبعاد العامة والأسس للتمويل الإسلامي»، مجلة المقتصد، العدد السابع عشر، مجلة فصلية صادرة عن بنك التضامن الإسلامي، سبتمبر١٩٩٦.

الأسواق، كلما تمكن مبتكرو ومصممو الأوراق والأدوات المالية من العمل بصورة اقتصادية مقبولة، أي أنهم يجدون مساحة واسعة للحركة وكلما صمموا أو ابتكروا أداة جديدة وجدوا من يطلبها ويقبلها[١].

٣ ـ ظهور مفهومي الكفاءة والفعالية: يعني مفهوم الفعالية في سوق المال مدى مقدرة السوق على مقابلة احتياجات المشاركين فيه، بينما تعني الكفاءة المدى الذي تستطيع فيه هذه الأسواق مقابلة هذه الاحتياجات بتكلفة قليلة أو بوفورات ملحوظة، وبسرعة ودقة عاليتين وهذين المعيارين (الكفاءة والفعالية) يأخذان أهمية أكبر في حالة توسع قاعدة المشاركين، وتوجه الأسواق عموماً نحو درجات عالية من تجويد وتقديم الخدمات للعملاء. ولذلك نجد في هذا الجو أدوات أو وسائل مالية (مثل تبادل أسعار الفائدة) تحل محل طرق تمويل قديمة نسبياً مثل إعادة تمويل القروض. ويمكن تلخيص الأسباب المباشرة لنشأة هذه الأدوات الجديدة فيما يلي:

- أن هذه الأدوات والوسائل المبتكرة تقلل تكاليف المعاملات بين الوحدات المختلفة (الفاعلية).

- أنه عن طريقها يمكن خلق أنواع جديدة من الأوراق المالية وبذلك يمكن مقاسمة المخاطر بطرق جديدة والى أبعاد جديدة.

- عن طريقها يمكن التغلب على كثير من العوامل الخارجية المؤثرة مثل تغير قوانين الضرائب والقوانين المنظمة لعمل الأسواق المالية في دولة دون الأخرى.

٤ ـ عوامل أخرى: يمكن كذلك إضافة أسباب أخرى ساعدت على ظهور مفهوم الهندسة المالية واتساع انتشارها. ومن بين هذه العوامل:

- زيادة عدد الأسواق المنظَّمة الجديدة: أدَّت زيادة عدد الأسواقِ المُنظَّمةِ الجديدةِ للأسهم المستقبليةِ والمقايضاتِ والابتكارات في الاتصالاتَ وتقنية الحاسبات خلال السنوات الأخيرة إلى تخفيض تكاليف التجارة والأدوات المالية النمطية بشكل كبير جداً، ومن ثم زيادة مجالات استخدام الهندسة الماليةِ بشكل واسع. وكنتيجة لذلك أصبح من الممكن إنتاج

---

(١) الجلي أبو ذر محمد أحمد، «الهندسة المالية: الأبعاد العامة والأسس للتمويل الإسلامي»، مجلة المقتصد، العدد السابع عشر، مجلة فصلية صادرة عن بنك التضامن الإسلامي، سبتمبر١٩٩٦.

عقود مالية حسب الطلب وبتكاليف معقولة، بشكل يشمل تشكيلةً واسعة من الحاجات الاستثمارية والحاجة إلى إدارة المخاطر التي تواجه منشآت الأعمال، الحكومات وحتى قطاع العائلات[١].

- زيادة المخاطر والحاجة إلى إدارتها: كما أشرنا سابقاً، فقد أصبحت التقلبات في الأسعار (أسعار السلع وأسعار الفائدة وأسعار العملات وأسعار الأسهم والسندات) خاصة بعد التوجه العالمي لتعويم أسعار الصرف وكذلك رفع الحواجز أمام تدفقات رأس المال عبر الحدود الجغرافية والسياسية والتطور الهائل في سرعة الاتصال والانتقال[٢]، والتحول الاقتصادي من اقتصاديات تركز على العمالة إلى اقتصاديات كثيفة المعرفة، كل هذا أدى إلى التقلبات الكبيرة وغير المتوقعة في المحيط الاقتصادي العالمي ككل، مما شكل خطراً كبيراً على مؤسسات الأعمال إذ هدَّد وجودها وترتب على ذلك بالتبعية ضرورة إنتاج منتجات مالية جديدة وتطوير قدرات عالية للسيطرة على المخاطر المالية. وأدى ذلك إلى تداول تلك المنتجات والأدوات المالية الجديدة في الأسواق الحالية للأوراق النقدية وفي أسواق رأس المال، وكذلك الأسواق الجديدة[٣].

- محاولة الاستفادة من النظام المالي: يُعبّر النظام المالي عن الهيئات والأعوان والآليات التي تسمح لبعض الأعوان خلال فترة زمنية معينة بالحصول على موارد التمويل، وللآخرين باستخدام وتوظيف مدخراتهم. وتتوقف فعالية النظام المالي على قدرته على تعبئة الادخار وضمان أفضل تخصيص للموارد[٤].

يُميِّزُ التحليل الوظيفي لميرتون (Merton 1992) ستّة وظائف موكلة للنظم المالية[٥]:

---

(١) Zvi Bodie, "**What Is Financial Engineering?**", Op-Cit. p1.

(٢) د. مظهر سامر قنطقجي، «**المشتقات الإسلامية لإدارة المخاطر**»، ص٢، موقع الفقه الاقتصادي:
http://www.kantakji.org/fiqh/Files/Markets/Mushtagat1.doc

(٣) د. فريد النجار، «**البورصات والهندسة المالية**»، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، ١٩٩٩، ص٢٢٤.

(٤) د. عبد المجيد قدي، «**المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية - دراسة تحليلية تقييميه -**»، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ٢٠٠٣، ص٢٦٠.

(٥) Peter Tufano, "**Financial engineering**", The Handbook of the Economics of Finance, 2002, p p 9-10. (www.people.hbs.edu/ptufano/fininnov _ tufano _ june2002.pdf) 15-01-2006.

- تعبئة الموارد المالية
- توزيع الموارد عبر الزمان والمكان
- إدارة المخاطر
- استخراج المعلومات لدعم اتخاذ القرارات
- التحكم في الخطر الأخلاقي ومشاكل عدم تماثل المعلومات وما قد يصاحب ذلك من إخفاقات السوق
- تسهيل شراء وبيع السلع والخدمات من خلال أنظمة الدفع.

لقد حاول الكثير من الاقتصاديين دراسة وفهم كيفية تأثير النقائص المختلفة الموجودة في النظام المالي أو التغيرات المرتبطة به كعجزه مثلاً عن القيام بأحد الوظائف المشار إليها سابقاً أو الإخفاقات المصاحبة له نتيجة عدم تناظر(تجانس) المعلومات، في تشجيع تطور الهندسة المالية من خلال الابتكار المالي، حيث تؤدي تلك النقائص إلى عدم قدرة الأعوان الاقتصاديين على الاستفادة من النظام المالي بالطريقة التي يرغبون فيها، وبشكل كفء، وهو ما يدفعهم إلى التفكير في تطوير أدوات أو آليات جديدة للوصول إلى حلول مثلى لمشاكلهم التمويلية، أو لاستغلال الفرص الاستثمارية[١]...

المطلب الثاني:
أبعاد الهندسة المالية

لقد تعرفنا من خلال المطلب الأول على الهندسة المالية وأسباب ظهورها والعوامل التي ساعدت على انتشارها، وليكتمل المفهوم الكامل للهندسة المالية لا بد من معرفة أبعاد هذا المفهوم، ونقصد بأبعاد الهندسة المالية الأسس التي تقوم عليها وفلسفتها وأخيراً حدودها.

الفرع الأول: أسس الهندسة المالية.

تقوم الهندسة المالية على مجموعة من الأسس، قمنا بتقسيمها إلى أساس عام ترتكز عليه الهندسة المالية، بل ويُعتبر سبباً من أسباب وجودها، إضافة إلى مجموعة من الأسس الخاصة وهي التي تكفل تحقيق الهندسة المالية للأهداف التي وضعت لأجلها.

---

(١) وهذا ما تم الإشارة إليه سابقاً بالحاجة أم الاختراع...

أولاً: الأساس العام للهندسة المالية. تقوم الفكرة الأساسية للابتكارات المالية (التي هي موضوع الهندسة المالية) على أنه باستثناء العقائد الدينية فلا يوجد شيء مقدس، وهذا يعني أن الفكر الإنساني لا يجب أن يكون مقيداً بحدود معينة أو أفكار ثابتة، ولكنه يتجه إلى مساعدة متخذي القرارات وذلك من خلال الزيادة في عدد البدائل المتاحة أمامهم وما يوفره كل بديل من مزايا وتكاليف مختلفة ليختاروا من بينها ما يناسبهم، ولذلك فإن مجال عمل الفكر الإنساني هو الإبداع فيما بين النقيضين وابتكار بدائل هجينة فيما بينهما أو اشتقاق أدوات ووسائل جديدة منهما[١].

لكن لتجنب المخاطر التي يمكن أن تنطوي عليها الهندسة المالية - في حالة عدم تقييدها -، فلا بد من أن تعتمد مجموعة من القواعد والأسس الخاصة.

ثانياً: الأسس الخاصة للهندسة المالية. بالإضافة إلى الأساس العام الذي تقوم عليه الهندسة المالية، هناك مجموعة من الأسس الخاصة والتي نذكر منها:

- يجب أن يكون الربح حقيقياً وبعيداً عن الأنشطة الوهمية أو غير الفعلية من مضاربات وتضخم في الأسعار وممارسات مالية غير عادية[٢].

- يعتبر التمويل في مشروعات الأعمال نشاطاً وسيطاً بغرض الإنتاج والتشغيل لتحقيق عائد مناسب يفوق تكلفة التمويل ويغطي المخاطر وعناصر التكلفة.

- المؤسسات المالية (البنوك ومؤسسات التأمين وصناديق الاستثمار والبورصات)-في النظام الاقتصادي - أجهزة وسيطة لخدمة عجلة الإنتاج. إذن من الضروري أن تحقق توازن في السوق النقدي ليقابل التوازن في السوق الحقيقي (السلعي) وكذلك أسواق العمل مما يؤدي في النهاية إلى تشغيل اقتصادي كامل لموارد الدولة.

- يجب أن تُدار الوظيفة المالية بالتركيز على المتغيرات الداخلية بالشركة والأبعاد البيئية المحيطة بما يحقق التوازن والاستقرار والربحية والتحكم في المخاطر المالية وتخفيض تكلفة التمويل وتنمية مصادر بديلة للتمويل واستخداماته الاقتصادية.

---

(١) د. طارق عبد العال حماد، «التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك»، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٢، ص٢٢٢-٢٢٣.

(٢) ولعل هذا هو (أي المضاربات وما يصاحبها من تضخم في الأسعار) السبب الرئيسي في التقلبات الاقتصادية وحالة اللايقين التي تتسبب فيها الهندسة المالية والابتكار المالي بالمؤسسات المالية التقليدية.

- الوظيفة المالية هي المرآة الفعلية لدورة حياة المشروع، وترشيد القرار المالي في كل مرحلة يعكس النجاح المالي في المرحلة التالية. وترتبط كل مرحلة من مراحل النمو بقرار التمويل (المصدر) والاستثمار (الاستخدام). ويظهر ذلك واضحاً في دراسات جدوى المشروعات، وفي دراسة التصفية والاندماج أو الانفصال.

- يجب قياس النتائج المترتبة عن القرار المالي من حيث العائد والمخاطرة والتكلفة في الأجلين القصير والطويل (أي تغير النتائج بدلالة الزمن) وسواء كانت تلك النتائج مادية أو معنوية (اجتماعية أو سياسية أو سيكولوجية).

- تتطابق أهداف المنظمات مع أهداف الإدارة المالية بها، فتهدف إدارة الأعمال لتحقيق الأرباح، وتحقيق الأرباح عن طريق التخصيص الدقيق لعوامل الإنتاج من أموال وقوة عاملة وموارد في تنظيم معين - كما أن سياسات الاستثمار التي يختارها أصحاب رأس المال تسعى لتحقيق الأرباح في الأجل الطويل.

- يمكن تقسيم قرارات الإدارة المالية لعدد من المجالات، مثل قرارات تحديد هيكل رأس المال من حيث الحجم ومصادر التمويل، تخصيص الأموال المتاحة على الاستخدامات من الأصول لضمان الربحية، حل المشكلات المالية وتحليل النشاط المالي(١).

عموماً نعتبر صناعة الهندسة المالية ناجحة إذا حققت الشروط التالية:

- أن يَكُونَ المنتج أو العملية إبداعياً حقاً أي مبتكراً.

- يَجِبُ أنْ تُمكّن هذه المنتجات أو العمليات المصدِرين أو المستثمرين من إنْجاز عملياتِ لم يكن باستطاعتهم القيام بها سابقاً.

- أن تجعل الأسواق أكثر كفاءة.

- أن تزيد ثروة حاملي الأسهم أو مصدريها أو حتى الوسطاء.

الفرع الثاني: فلسفة الهندسة المالية وإستراتيجيتها.

أولاً: فلسفة الهندسة المالية. ترتكز فلسفة الهندسة المالية على التحليل والقرارات الدورية الخاصة بالأدوات المالية (المنتجات المالية) والتباديل والتوافيق المختلفة التي تحقق أعلى عائد بأقل مخاطر، ومحاولة تغيير الأدوات المالية وتعديلها لتجنب المخاطر وزيادة

---

(١) د. فريد النجار، «البورصات والهندسة المالية»، مرجع سابق، ص٢٠-٢١.

العائد (تبديل أسهم بأسهم أو سندات بسندات أو أسهم بسندات أو عملة بأخرى حسب تقلبات وديناميكيات الأسواق المالية)، ويتم ذلك بغرض تحقيق أعلى قيمة للمشروع في تاريخ محدد.

إذن تركز الهندسة المالية على:

١ ـ إدارة عناصر المركز المالي.

٢ ـ إدارة المنتجات المالية الجديدة.

وهذا بهدف الوصول إلى أعلى قيمة للمشروع أو المؤسسة بالتركيز على الاستثمارات المادية والمالية وأقل تكلفة تمويل وأدنى مخاطر محتملة[١].

ثانياً: إستراتيجية الهندسة المالية. يقصد بإستراتيجية الهندسة المالية التشغيل الفعال لمصادر واستخدامات الأموال، بالإضافة إلى التشغيل الديناميكي للمنتجات المالية الجديدة عن طريق الصفقات التي تعقد لأوامر تنفيذ في المستقبل، وتركّز الإستراتيجية في الهندسة المالية على:

- تحديد عناصر القوة الداخلية للمشروع أو المؤسسة المالية (الأصول المادية والمالية قصيرة الأجل وطويلة الأجل، أصول متغيرة وأصول ثابتة، وحقوق الملكية والخصوم طويلة وقصيرة الأجل).

- تحديد فرص الاستثمار والتمويل داخل أسواق المال وخارجها والتي تحقق جذب وربط إمكانيات المشروع بتلك الفرص.

- تجنب التهديدات والمخاطر المالية في الأدوات المالية، مثال ذلك تذبذب أسعار الفائدة على السندات والقروض وتغيرات أسعار الصرف والمخاطر الأخرى.

- الاستفادة من تغيرات الأسعار في أسواق المال الدولية في تعديل محفظة الاستثمار لزيادة العائد وخفض المخاطر.

- بناء وإعادة بناء المنظومات المالية في الأجل القصير والأجل الطويل بصفة دورية في ضوء التغيرات الداخلية والخارجية بسوق المال والبيئة المحيطة:

١) إدارة المنظومة المالية اليومية وتخص الأوراق المالية والنقدية وأوراق القبض وأوراق

---

(١) د. فريد النجار، «البورصات والهندسة المالية»، نفس المرجع السابق، ص٢٣٣-٢٣٤.

الدفع والمقاصة وتبديل السندات والأسهم والفائدة العالية بأقل منها وفروق أسعار العملات، وتهدف المنظومة المالية اليومية إلى الاستفادة من القيمة الزمنية للنقود وتذبذبات أسعار الصرف وأسعار الفائدة والتسويات والمقاصات بما يزيد من التدفقات المالية الداخلة عن التدفقات المالية الخارجة.

٢) إدارة المنظومة المالية قصيرة الأجل: وتهدف إلى ربط تمويل الأصول المتداولة من مصادر تمويل قصيرة الأجل، والإدارة المثالية لكل عناصر الأصول المتداولة والخصوم المتداولة. كما تهدف تلك المنظومة أيضاً إلى الاستفادة من اتجاهات التغير في أسعار الفائدة وأسعار الصرف ومعدلات التضخم خلال العام الواحد:

إدارة النقدية وإدارة الحساب الجاري بالبنك.

إدارة الأوراق المالية سريعة التسويق، وإدارة القروض قصيرة الأجل.

إدارة التغيرات والأزمات المالية والضمانات والتسويات والمقاصة المالية.

إدارة الضرائب والرسوم.

إدارة الربحية والمركز المالي في الأسواق المالية.

٣) إدارة المنظومة المالية طويلة الأجل: لضمان تمويل الأصول الثابتة (الاستثمارات المادية) من مصادر تمويل طويلة الأجل (حقوق الملكية، الأسهم العادية والممتازة، الخصوم، القروض طويلة ومتوسطة الأجل). فالاستثمار في الأصول الثابتة كالآلات والمعدات والأراضي والمباني والسيارات وغيرها يحتاج إلى إدارة فعالة في: اختيار فرص الاستثمار، تحديد تكلفة التمويل وتحديد مخصصات الإهلاك، أي إدارة كل نوع من الأصول الثابتة والإجابة على تساؤل حول شراء الأصل أو استئجاره، والشراء نقداً أم بالتقسيط، وإدارة كل مصدر من مصادر التمويل سواء بالاقتراض أو عن طريق إصدار أسهم جديدة، واتخاذ قرار زيادة رأس المال والأرباح المحتجزة ونوع العملات والضمانات والرهونات وغيرها[1].

(١) د. فريد النجار، «البورصات والهندسة المالية»، نفس المرجع، ص ٢٣٥.

الفرع الثالث: حدود الهندسة المالية.

أولاً: مجالات الهندسة المالية. انطلاقاً من تعريف الهندسة المالية، فإن نطاق الهندسة المالية يتحدد بثلاثة مجالات رئيسية(١):

أ - **المجال الأول**: يتمثل في ابتكار أدوات مالية جديدة، مثال ذلك تقديم أنواع مبتكرة من السندات أو الأسهم الممتازة والعادية، وعقود المبادلة، التي تغطي احتياجات منشآت الأعمال...

ب - **المجال الثاني**: يتمثل في ابتكار عمليات مالية جديدة من شأنها أن تخفض تكاليف المعاملات، مثال ذلك التسجيل من على الرف(٢) والتداول الالكتروني للأوراق المالية، وابتكار فكرة سمسار الخصم(٣). هذا فضلاً عن الأساليب المبتكرة للاستخدام الكفء للموارد المالية.

ت - **المجال الثالث**: يتمثل في ابتكار حلول خلاقة مبدعة للمشكلات المالية التي تواجه منشآت الأعمال، مثال ذلك ابتكار الاستراتيجيات الجديدة لإدارة مخاطر الاستثمار، أو أنماط جديدة لإعادة هيكلة منشآت الأعمال للتغلب على مشكلات قائمة، ومن الأمثلة على ذلك عملية تحويل الشركة من النمط المساهم إلى نمط الملكية الخاصة، وتنمية استراتيجيات دفاعية تستخدمها إدارة المنشأة في مواجهة محاولات السيطرة العدوانية من أطراف أخرى(٤).

تغطي الهندسة المالية في الواقع، المجالات التالية:

- الخدمات المالية بالبنوك.
- تخطيط الخدمات المالية للأفراد وإعداد المخطط المالي القانوني.
- نشاط الاستثمارات، مدير المحفظة والمحلل المالي القانوني.

---

(١) وهي المجالات النظرية للهندسة المالية.

(٢) بمقتضى هذه العملية يتم السماح للمنشأة التي تصدر أوراقاً مالية من حين لآخر، بأن تقدم طلب تسجيل رئيسي، يتضمن حجم الإصدار الذي ترغبه من ورقة مالية ما (سهم أو سند)، على أن يكون الإصدار على دفعات.

(٣) هو سمسار يقدم حداً أدنى من الخدمة لعملائه، في مقابل حصوله على عمولة منخفضة.

(٤) د. منير إبراهيم هندي، «الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات»، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٣، ص١٥.

- تقديم الخدمات المالية للمكاتب والشركات العقارية وأمناء الاستثمار والتأمين.

- إدارة الأعمال المالية لأي نوع من الأعمال المالية والتجارية الخاصة والعامة، المحلية والدولية، لغرض الربح أو لغير ذلك.

ثانياً: مسؤوليات الهندسة المالية. نقصد بمسؤوليات الهندسة المالية المهام التي يمكن أن تضطلع بها وظيفة الهندسة المالية بمؤسسات الأعمال، ونذكر منها:

- التحليل المالي والتخطيط المالي (تنظيم وإعادة هيكلة المنظومة المالية وفق التغيرات البيئية وتقييم الاحتياجات الرأسمالية والزيادة في رأس المال).

- إدارة هيكل الأصول (النقدية: محفظة الأوراق المالية سريعة التسويق وأوراق القبض والمخزون والآلات والأصول الثابتة الأخرى...)

- إدارة هيكل التمويل (قرارات تمويل الأصول عن طريق القروض قصيرة الأجل والطويلة الأجل ونسب رأس المال للإقراض)

- إدارة المنتجات المالية ومشتقاتها.

ثالثاً: مخاطر التطبيق الخاطئ للهندسة المالية. كما أشرنا سابقاً فإنه إذا كان المقصود من استخدام الهندسة المالية هو مجرد تجاوز الأنظمة وتخطي السياسات لزيادة الربحية، فسوف يؤدي بطبيعة الحال إلى عدم استقرار الأسواق المالية دون مقابل من الرفاه الاقتصادي. ولعل أحدث مثال على المخاطر التي يمكن أن تنطوي عليها التطبيقات الخاطئة للهندسة المالية هو شركة إنرون (Enron) والتي كانت سابع أكبر شركة في الولايات المتحدة الأمريكية وكانت حصلت على جائزة الشركة الأكثر ابتكاراً ست مرات، وأدى استخدامها هندسة مالية غير ملائمة إلى إفلاسها[١]. بصفة عامة، يؤدي التطبيق الخاطئ لأدوات الهندسة المالية إلى مخاطر جسيمة وإفلاس للشركات وتدهور أسواق المال، فالمقامرة وعدم حساب المخاطر وغياب الرقابة على أسواق المال وعدم تدخل البنوك المركزية تؤدي جميعها إلى خسائر كبيرة ومثال ذلك المضاربة على أسعار الفائدة دون تَطبيق معايير مخاطر الأسواق[٢].

---

(١) Stuart L. Gillan and John D. Martin, "**Financial Engineering, Corporate Governance, and the Collapse of Enron**", Working paper series, Department of Finance and the Center for Corporate Governance, College of Business and Economics, the University of Delaware, USA, p1-5.

(٢) والغالب أن يحدث ذلك في حالة عدم الالتزام بالأسس الخاصة التي تقوم عليها الهندسة المالية والتي أشرنا إليها سابقاً.

من أهم العمليات الخطرة في تطبيقات الهندسة المالية (عمليات الاستثمار في المشتقات المالية وعدم وضع حدود للمضاربات في أسواق العقود الآجلة للشراء أو البيع) ما يلي:

- الاستثمار في السندات الوهمية مثل ما قامت به بعض البنوك في أوروبا وترتب عليه إفلاس بنك الاعتماد والتجارة وبنك هيراشتار الألماني.

- المقامرة على حجم الرافعة المالية في أسواق إعادة الشراء والمنتجات المالية المركبة[١] (فقد يعتمد المنتج المالي المركب على بعض الأدوات المالية الخطرة المثقلة بالديون).

- عدم توفر معلومات كافية عن البورصات العالمية للمدير المالي المحلي بخصوص المستحدثات المالية والمصرفية التي تعتمد على المشتقات المالية (أي التي تعتمد قيمتها على قيم أدوات مالية أخرى)، وهي في حد ذاتها تُعتبر أساساً لتغطية بعض العملات أو المراكز المالية الأخرى والتي خلقت لتحصين المحافظ والأصول الاستثمارية ضد التقلبات الكبيرة والمتكررة في أسواق الاستثمارات مثل تقلبات سعر الفائدة أو سعر الصرف.

- من المخاطر في المشتقات المالية أن قيمة الاستثمار فيها لا تدفع بالكامل مُقدَّماً، ولكن تدفع هوامش فقط. وعندما تتم المطالبة فهي تطلب بالكامل.

- المنافسة الشرسة في أسواق المشتقات المالية في العالم وتخفيض شروط الهوامش المطلوبة على العقود وإصدار أنواع من العقود التي لا يتم تداولها داخل مقصورات البورصة، ولكن خارجها.

- تسرع الحكومات في استخدام المشتقات المالية كعنصر جذب للعملات الأجنبية بدون دراسات تحليلية مسبقة.

- زيادة طلب البنوك على المشتقات المالية باعتبارها مصدراً للأرباح لتعوّض خسائر العمليات المصرفية التقليدية[٢].

---

(١) سنتطرق لعملية إعادة الشراء وللمنتجات المالية المركبة في المبحث الثالث من هذا الفصل والمتعلق بمنتجات صناعة الهندسة المالية.

(٢) ومثال ذلك بنك بيرنجز والذي حقق أرباحاً طائلة على العقود الآجلة بسنغافورة وصلت إلى ٣٠ مليون دولار أمريكي في ٧ أشهر ثم دفع مليون دولار منها لمسؤول البنك والذي تسبب بعد ذلك في إفلاس البنك.

- المخاطر الناتجة عن استخدام الخيارات المالية، وهي تنتج عن الخطأ في التقديرات، فالخطأ هنا، إذا فشل المشتري في الرهان ولم يصل سعر البضاعة إلى المستوى المتوقع، حيث تصبح قيمة الخيار المالي صفراً(١)، لذلك يجب استخدام مؤشرات أسواق الخيارات في اتخاذ قرارات الاستثمار(٢).

- التعديل المستمر في الهوامش التأمينية مما يشكك في الطلب على العرض من العقود الآجلة ومن ثم يؤدي إلى التقلبات السريعة في الأسعار وهو ما يؤدي في النهاية إلى مخاطر كبيرة.

- يؤدي غياب الحيطة والحذر في إدارة الخيارات المالية إلى خسائر فادحة.

- يؤدي استخدام الخيارات المالية بعقود قصيرة الأجل لتمويل عقود طويلة الأجل إلى مخاطر عدم الوفاء بالالتزامات في الآجال المحدودة.

- يؤدي عدم استخدام أوامر إيقاف الخسارة في الوقت المناسب إلى أزمة في المراكز المالية ومن ثم تدهور البورصة وتخفيض مستواها حسب التدريج المستخدم عالمياً(٣).

المطلب الثالث:
واقع الهندسة المالية ومستقبلها.

لقد اتضح لنا من خلال المطالب السابقة أن الهندسة المالية مفهوم حديث نسبياً، ومع ذلك فهي تعرف انتشاراً كبيرا، هذا ما يجعلنا نتساءل عن واقعها والعوامل التي ساعدت وتساعد على انتشار هذا المفهوم الحديث، مع محاولة استقراء مستقبله، وهذا ما سنتناوله من خلال هذا المطلب.

الفرع الأول: العوامل المحفّزة لتطور وانتشار الهندسة المالية.

هناك العديد من العوامل التي ساعدت على تطور الهندسة المالية وانتشارها، ولا يمكن حصرها وقد حاول بعض الاقتصاديين التطرق إلى أهمها. وسنحاول من خلال هذا المطلب

(١) وهذا الخطر يتعلق بالمضاربين فقط، وليس بكل المتعاملين بأدوات الهندسة المالية.
(٢) د. فريد النجار، «البورصات والهندسة المالية»، مرجع سابق، ص ٢٥٩-٢٦١.
(٣) نفس المرجع السابق، ص ٢٦٢.

إعطاء العوامل التي اشترك فيها الاقتصاديون والتي كانت فعلاً حاسمة في انتشار الهندسة المالية وتطورها.

أولاً: العوامل المحفزة للهندسة المالية حسب فينرتي. يَصِفُ Finnerty مجموعة من العوامل التي تُحفِّزُ الهندسة الماليةَ، وهي:

- الرغبة في إدارة المخاطر.
- الاستفادة من المزايا الضريبية، فالضرائب يمكن أن تكون دافعاً لتطور وانتشار الهندسة المالية وذلك من خلال محاولة المؤسسة إخضاع أرباحها لأقل قدر من الضرائب من خلال إعداد صيغ تمويلية لمشاريعها تهدف إلى الاستفادة من تخفيضات في الضرائب، وذلك من خلال ما يلي:
  - o عن طريق الأوراق المالية التي تُخفِّضُ الحجم الكلي للضرائب المدفوعة من قبل الشركةِ.
  - o اختيار توقيت الضريبة: مرونة تقدير الأرباح والخسائر للأغراضِ الضريبيةِ[١].
- تخفيض تكاليف الإصدار والوكالة.
- التزام أو تجنّب التعليمات.
- تقلبات (تغيُّرات) أسعار الفائدة وأسعار الصرف.
- التقدّم التكنولوجي، وتعتبر التكنولوجيا سبباً رئيسياً في انتشار الهندسة المالية والهندسة المالية الدولية.
- التحايل المحاسبي.
- البحث الأكاديمي: ففي الولايات المتحدة مثلاً تأثر ظهور الهندسة الماليةِ بالإدراكِ على مستوى بورصة وول ستريت من بداية إلى منتصف التسعينات بأن هناك حاجة ماسة لنوع جديد من التدريب لخريجي الدراسات العليا، كما أرادتْ المؤسسات المالية في الولايات المتحدة الأمريكية أن يكون متعاملوها على دراية بمهاراتِ الرياضياتِ وبَعْض تدريبات

---

(١) W. Scott Frame, **"Empirical Studies of Financial Innovation: Lots of Talk, Little Action?"**, Research Department, Federal Reserve, Bank of Atlanta , pp 3-8. (http://www.philadelphiafed.org/econ/conf/innovations/files/framewhite.pdf) 26/02/2006.

الماليةِ، وهنا بَدأتْ الجامعاتُ بالرَدّ على هذا المطلبَ ببَدْء برامجِ الماستر في الهندسة الماليةِ.

- التغيرات في متطلبات البيئة يمكن أن ينتج عنه موجة ابتكار مالي.

ثانياً: العوامل الأخرى. يمكننا إضافة العوامل التالية:

- انفتاح الاقتصاديات الدول الآخذة في النمو في آسيا وأوروبا وتزايد التجارة الدولية وهو ما أدى إلى اتساع الأسواق وزيادة الطلب على التمويل الدولي لأنشطة التجارة والاستثمار[١]. ويظهر دورها في انتشار الهندسة المالية من خلال ضرورة إيجاد أدوات وعمليات مالية مبتكرة وذات مخاطر منخفضة...

- مصادر الابتكار لَيستْ موحّدةَ عبر المشاريعِ والصناعات: فطبيعة المشروع يمكن أن تكون حافزاً للهندسة المالية، ومن أمثلة ذلك أن تطور الهندسة المالية ارتبط بشكل وثيق بالمؤسسات المالية وخاصة المصارف نظراً لطبيعة عملها التي تستدعي أحياناً وجود وظيفة متخصصة في الهندسة والابتكار الماليين.

- قوّة وحجم السوق، حجم المشروع، الملاءمة ومتطلبات طلب سوق المنتج.

- الشروط الاقتصادية الكليَّة.

- التعليمات (البيئة القانونية): كما تم الإشارة فيما سبق حول أسباب ظهور الهندسة المالية فإن القوانين والتعليمات[٢]، يمكن أن تعوق المتعاملين الاقتصاديين عن تحقيق أهدافهم الاقتصادية سواء ما تعلق منها بالربح أو بالسيولة أو تقليل المخاطر...وتحفّز التعليمات المؤسسات على تجاوز هذه القيود القانونية من خلال تطوير الأدوات والعمليات المالية التي تحقق أهدافها...

---

(١) د. طارق عبد العال حماد، «التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك»، مرجع سابق، ص٢١.

(٢) تتدخل الدولة كما هو معروف في الاقتصاد لتصحيح الإخفاقات التي قد تنطوي عليها الأسواق من خلال القوانين التي تنظم النشاط الاقتصادي ككل مثل منع الاحتكار...، بينما تعتبر المؤسسات هذه القوانين قيوداً تعيقها عن تحقيق أهدافها الاقتصادية.

الفرع الثاني: واقع الهندسة المالية.

كتب بيتر دركر[(١)]، أحد رواد الإدارة الحديثة، في مجلة الإيكونومست مقالاً عن واقع الصناعة المالية والابتكار المالي، عنون له: «الابتكار أو الموت»[(٢)]. أشار دركر في مقاله إلى أن الصناعة المالية تواجه اليوم انحساراً في الربحية، وتدهوراً في نوعية المنتجات التي تقدِّمها، ويدعو من ثم إلى إعادة روح الابتكار والتجديد.

وحسب «دركر» فإن العقدين ما بين ١٩٥٠-١٩٧٠ قد شهدا العديد من الابتكارات التي مثلت طفرة في تاريخ الهندسة المالية والابتكار المالي[(٣)]. ويشير الكاتب إلى أن السبب الرئيس وراء ازدهار الأسواق والمؤسسات المالية في الماضي القريب هو المبتكرات المالية، ابتداءً من اليورودولار، وسندات اليورو الحكومية، مروراً بالبطاقات الائتمانية ثم الشركات المتعددة الجنسيات. لكن هذه المنتجات تحولت، بعد شيوعها وانتشارها، من منتجات مربحة إلى سلع نمطية منخفضة الربحية، أو ربما خاسرة، ويعزو «دركر» ذلك على أن هذه المنتجات قد انتشرت إلى حد أن العرض صار يتجاوز الطلب، مما جعل الفروق بين ما تقدمه مؤسسة وأخرى يتضاءل إلى حد كبير، وتحولت المنافسة بينها من ثم إلى السعر بدلاً من النوعية، وهذا ما أدى إلى انحسار الربحية. «على مدى الثلاثين عاماً الماضية، لم تقدم المؤسسات المالية البارزة أي ابتكار ذا بال»[(٤)]. ويرى الكاتب أن المنتجات التي ظهرت خلال الثلاثين عاماً الماضية كانت في الغالب مشتقات مالية، زعموا أنها علمية، لكنها في حقيقة الأمر «لن تكون أكثر علمية من أدوات القمار في لاس فيجاس ومونت كارلو»[(٥)].

---

(١) بيتر دركر (Peter Drucker)، المستشار في إدارة الأعمال وأستاذ جامعي شهير، أمريكي الجنسية، نمساوي الأصل، ولد في فيينا سنة١٩٠٩، وتوفي نهاية سنة ٢٠٠٥، له أكثر من ٣٠ كتاباً، ومن أشهر من كتب في جريدة وول ستريت الشهير (Wall Street Journal)، حيث استمر في ذلك من ١٩٧٥ إلى ١٩٩٥، وهناك من يعتبره من مؤسسي علم الإدارة.

(٢) Peter Drucker, drucker on Financial Service **"Innovate or Die"**. Economist, Sep 28, 1999, p 27.

(٣) د. سمير عبد الحميد رضوان، **«المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها»**، دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر، ٢٠٠٥، ص٨٢.

(٤) Peter Drucker, Op-Cit, p 29.

(٥) د. سامي السويلم، **«صناعة الهندسة المالية - نظرات في المنهج الإسلامي -»**، مرجع سابق، ص ص ٥ - ٦.

الفرع الثالث: مستقبل صناعة الهندسة المالية.

انطلاقاً من واقع الهندسة المالية المشار إليه سابقاً، يشير دركر إلى أن الصناعة المالية، إذا أرادت النهوض من واقعها المتدهور، فأمامها طريقان:

أولاً: استبدال الهندسة القائمة بأخرى مستحدثة. أي أن الطريق الأول يفرض ضرورة استبدال الصناعة الحالية بعناصر وأفكار جديدة من الخارج، وهو ما حدث للسوق المالية بمدينة لندن، بعد أن كانت في طريقها إلى الانحسار قبل أربعين عاماً، جاء المهاجرون من ألمانيا وسويسرا وفرنسا وأمريكا وساهموا في إحيائها وجعلها من أبرز المراكز العالمية.

ثانياً: تكيّف المؤسسات مع الواقع الجديد. الطريق الثاني هو أن تعيد المؤسسات الحالية صياغة نفسها لتكون مبدعة ومبتكرة لمنتجات جديدة بالفعل. ويؤكد الكاتب أنه من الممكن جداً أن يوجد اليوم من يخطط ويعمل لاستغلال الفرص المعطلة أو لابتكار منتجات رائدة، والتي ستستبدل الخدمات القائمة أو تحولها إلى منتجات خاسرة. ثم يختم دركر مقاله بأنه «قد لا يكون الوقت قد فات للمؤسسات المالية الضخمة اليوم لتعود إلى الابتكار مرة أخرى، لكن الوقت بالتأكيد متأخر جداً»[1].

أحد عوامل التغيير الرئيسية في عالم المال بصفة عامة هو التطورُ المستمرُ لتقنيةِ الاتصالات والحاسوب. لقد غيّرت الحاسبات الآلية والانترنت والاتصالات اللاسلكية اتجاه الأعمال بما فيها التمويل. ويضاف إلى ذلك التطور القانوني والمؤسساتي.

التطورات المستقبلية المحتملة في مجال الابتكار المالي والهندسة المالية قَدْ تَتضمّنُ:

- إمكانية تخفيض تكاليف النماذجِ والبرامجِ التي يمكن أن تُستَعمل لتَسعير الأدوات النمطية (كالمقايضات)، لأغراضِ الإدارة والرقابة.

- قدرة مُسيِّري الشركات بكل أحجامها (صغيرة، متوسطة أو كبيرة) وفي كل دول العالمِ على تَعَلُّم الهندسة المالية وتطبيقها في مشاريعهم وذلك بالدعم من نظرائهم من خلال الانترنت، وغيرها من وسائل الاتصال.

- بما أن أدوات الهندسة الماليةِ ستُصبحُ أسهل في الاستعمال وأرخص فإن عدداً متزايداً من الأفراد والمؤسسات يمكن أن يصبحوا ممارسين نشطين للهندسة المالية.

---

(١) د. سامي السويلم، نفس المرجع السابق، ص ص ٥-٦.

كل هذه العوامل مجتمعة ستؤدي إلى انتشار الهندسة المالية، كما تؤكد ضرورة الأخذ بها من طرف منشآت الأعمال وبشكل خاص المؤسسات المالية، خاصة مع زيادة المخاطر المرتبطة بالنشاطات الاقتصادية.

■ ■ ■

المبحث الثاني:
دور صناعة الهندسة المالية وآثارها

إنَّ الهدف الرئيسي والنهائي للهندسة المالية من خلال إيجاد وتطوير الابتكارات المالية ينبغي أن يكون تحسين ما يسمى الاقتصاد الكلي الحقيقي. ولا يتحقق ذلك إلا من خلال تحقيق أهداف الوحدات الجزئية لهذا الاقتصاد، أي منشآت الأعمال وذلك من خلال الدور الرئيسي الذي تلعبه الهندسة المالية، وهو ما سنحاول تناوله من خلال هذا المبحث. كما سنحاول الإشارة إلى الآثار المترتبة عن استخدام الهندسة المالية والتي تبقى محل جدل، بسبب حداثة مفهوم الهندسة المالية وعدم ظهور آثاره بشكل واضح بما يمكن من إصدار حكم نهائي بشأنه.

المطلب الأول:
دور واهمية الهندسة المالية

لقد رأينا أن الهندسة المالية تعني إيجاد وتقديم حلول خلاقة ومبدعة للمشكلات الاقتصادية والمالية. انطلاقاً من هنا يمكن أن يتضح لنا دورها وأهميتها بمنشآت الأعمال، حيث يصب هذا الدور في تحقيق أهدافها الإستراتيجية. وعموماً يمكننا إبراز هذا الدور من خلال ما يلي:

الفرع الأول: الهندسة المالية كضرورة للبقاء.

أولاً: الهندسة المالية لتجاوز القيود القانونية. يقدم سيلبر (Silber 1983)[١] تحليلاً متميزاً لنهضة الهندسة المالية: يتلخص في المثل القائل (الحاجة أم الاختراع) فالهندسة المالية جاءت لتقديم العون لمنشآت الأعمال من أجل تخفيض أو التخلص من ضغوط القيود المفروضة عليها. فالمنشآت تعمل في ظل قيود تشريعية وأخرى يفرضها عليها السوق أو

---

(١) د. منير إبراهيم هندي، «الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات»، مرجع سابق، ص ١٦-١٧.

تفرضها ظروف المنشأة ذاتها. ولهذه القيود تكلفة قد تصل إلى مستوى يدفع المنشآت إلى ضرورة البحث عن سبل تخفيض أو التخلص من تلك التكاليف[١]. وكمثال فقد توصلت الهندسة المالية بالمصارف إلى استخدام عملية إعادة الشراء للتخلص من مشكلة الاحتياطي الإلزامي، حيث يقوم المصرف ببيع السندات الحكومية التي بحوزته بثمن محدد على أن يعيد شراءها من نفس البائع بثمن أعلى[٢] وبهذه الطريقة يتجنب المصرف حجز احتياطي نظامي مقابل السيولة التي سيحصل عليها[٣].

ثانياً: الاستفادة من الفرص الاستثمارية. تسهم الهندسة المالية - أحياناً - في تصميم أدوات استثمارية ذات مخاطر عالية، غير أنه نظراً لكون تلك الأدوات جذابة لفئة من المستثمرين الذين لديهم استعداد أكبر لتحمل المخاطر، هو أمر من شأنه أن يسهم في تخفيض العائد المطلوب على تلك الأدوات، أي تخفيض تكلفة الأموال للشركة المصدرة. ومن أمثلة ذلك السندات منخفضة الجودة أو الرديئة. فمخاطر تلك السندات مرتفعة ولكن بفضل الهندسة المالية أصبح لها سوق رائجة، ساهمت في تحسين مستوى سيولتها، وبالتالي أصبح من الممكن إصدارها بمعدل فائدة منخفض نسبياً، بما يعني انخفاض تكلفة الأموال للجهة المصدرة لها[٤].

(١) ومثال ذلك أن بعض التشريعات تربط بين حجم رأس المال وحجم الودائع التي يمكن للبنك قبولها دون التزامات إضافية يفرضها البنك المركزي. فوفقاً للتشريع السعودي مثلا، لا يجوز أن تزيد الودائع بوصفها التزام على البنك عن ١٥ ضعف مجموع الاحتياطيات ورأس المال المدفوع. فإذا زادت الودائع عن ذلك أصبح لزاما على البنك خلال الشهر أن يزيد رأسماله واحتياطيه، أو أن يودع لدى مؤسسة النقد العربي السعودي ٥٠٪ من المبلغ الزائد دون الحصول على فوائد في مقابله، ومن المتوقع أن يترك ذلك القيد أثراً عكسياً على ربحية البنك. وفي محاولة للتخلص من تلك القيود توصلت الهندسة المالية إلى إمكانية إصدار البنك لسندات متوسطة الأجل لها سمة حقوق الملكية، من حيث أنها تأتي في ترتيب الأحقية في أصول البنك بعد أصحاب الودائع بأنواعها المختلفة. وقد تُرجم هذا الاتجاه في مقررات اتفاقية بازل، الذي أصبح بمقتضاها رأسمال البنك مكون من رأسمال أساسي (رأس المال المدفوع + الاحتياطات + الأرباح المحتجزة)، ورأسمال مكمل ومن بين ما يتضمنه إصدارات البنك من أسهم ممتازة وسندات

(٢) وهاتان البيعتان في الحقيقة قرض بفائدة تساوي الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء مع رهن السندات.

(٣) د. إبراهيم سامي السويلم، «صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي»، مرجع سابق، ص٦.

(٤) د. منير إبراهيم هندي، «**الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات**»، مرجع سابق، ص ١٦-١٧.

وهكذا فإن الهندسة المالية تفتح السبيل لتحقيق المكاسب لكل الأطراف، أو على الأقل تحقيق مكاسب لبعض الأطراف ولكن ليس على حساب أطراف أخرى مشاركة[١].

الفرع الثاني: المنافسة المالية

يعتمد المركز التنافسي للشركات على عوامل متعددة، مثل الموقع الجغرافي والملكية التكنولوجية والفكرية (براءات الاختراع) والأسعار التنافسية والجودة العالية. وأصبحت حالياً المنافسة المالية أحد أهم عوامل القوة التنافسية بين الدول والشركات العالمية والمحلية.

أولاً: مفهوم المنافسة المالية. ونقصد بالمنافسة المالية قدرة الشركة (المنظَّمة) على استخدام الأموال بكفاءة فائقة تجعلها تتفوق على المنافسين من خلال اختيار أفضل المصادر التمويلية وأحسن تشغيل لفرص الاستثمار المتاحة. فالقرار المثالي للتمويل (الاقتراض ورأس المال أو حقوق الملكية) والقرار المثالي للاستثمار (قصير الأجل وطويل الأجل) يعني القدرة على التنافس.

ثانياً: الهندسة المالية والمنافسة المالية. يؤدي الفشل المالي والاختلال في الهياكل التمويلية والإفلاس والتعثر المالي وخسائر الشركات إلى انهيار المشروعات والخروج من الأسواق بسبب عدم الاهتمام بالقدرة على مواجهة المنافسة الدولية. إذن يؤدي اهتمام الشركات بالمنافسة المالية في إدارة الأصول (المتغيرة والثابتة) والخصوم (طويلة الأجل وقصيرة الأجل) إلى زيادة القوة المالية وتحسين المركز المالي بصفة دورية ودائمة.

وتُقاس المنافسة المالية (القدرة التنافسية الدولية) بعدد من المؤشرات منها:

- انخفاض تكلفة التمويل وارتفاع عائد الاستثمار.
- انخفاض مخاطر الاستثمار وارتفاع مؤشر السيولة.
- زيادة القيمة السوقية للمؤسسة وتحسين العلاقات بين المؤسسة والبنوك...

حيث تُعطى الشركات أوزان حسب أهمية كل منها حسب الظروف المحيطة وأحوال الأسواق المالية (أسعار الفائدة، أسعار الصرف وغيرها)[٢].

---

(١) يظهر هنا أن الهندسة المالية قد مكنت من خلال ابتكار الأدوات التمويلية كالسندات الرديئة من الاستفادة من فرص كان من الممكن إغفالها في حالة عدم وجود هذه المنتجات، على الرغم من تدني ربحية هذه المنتجات...

(٢) د. فريد النجار، «البورصات والهندسة المالية»، مرجع سابق، ص١٥-١٦.

وهنا يبرز دور الهندسة المالية في رفع القدرة التنافسية للشركات من خلال التحكم في المؤشرات المشار إليها سابقاً، حيث تعمل الهندسة المالية على تطوير أو ابتكار أدوات تمويلية ذات تكاليف ومخاطر أقل مع عوائد أكبر.

الفرع الثالث: إعادة الهيكلة المالية.

أولاً: مفهوم عمليات إعادة الهيكلة. تستهدف عمليات إعادة الهيكلة إجراء التصويب اللازم للهياكل الفنية والاقتصادية والمالية للشركة على النحو الذي يمكّن الشركة من البقاء في عالم الأعمال بل والاستمرار بنجاح وتحقيق عائد مناسب على إجمالي الأموال المستثمرة فيه ورفع الروح المعنوية للعاملين بها، ويتحقق ذلك بإجراء دراسة علمية وعملية لأهم المشكلات التي تواجه الشركة سواء كانت مشكلات فنية وتكنولوجية أو مشكلات اقتصادية وتمويلية أو مشكلات تسويقية أو متعلقة بأداء العمالة ومدى تقبل المجتمع والدولة للشركة، للتصدي لأي مشكلات قانونية تعترضها. فالهدف الأساسي للشركة يتمثل في البقاء في عالم الأعمال بحيث تُعتبر الشركة قادرة على البقاء فنياً واقتصادياً ومالياً وقانونياً.

ومن الجدير بالذكر أن عمليات إعادة الهيكلة تأخذ شكلاً محدوداً إذا كانت الشركة تواجه مشكلات مالية وتحتاج فقط إلى تصويب للهيكل التمويلي أو لأسلوب الإدارة والقائمين عليها[1]. أما إذا كانت طبيعة المشكلات التي تواجهها الشركة أكثر عمقاً وتعقيداً على النحو الذي يتطلب إجراء تغييرات في الإستراتيجية أو التكنولوجيا المستخدمة أو هيكل الإدارة والتنظيم والعمالة فيطلَق على هذه الإجراءات إعادة الهيكلة الشاملة. ومن الواضح أن إعادة الهيكلة الشاملة تتضمن إعادة الهيكلة المالية كأحد مكوناتها الأساسية.

ثانياً: أسباب إعادة الهيكلة. يمكن تلخيص أهم المشكلات التي تواجه الشركة والتي يمكن أن تؤدي بها إلى ضرورة إعادة الهيكلة فيما يلي:

- مشكلات متعلقة بكفاءة الإدارة وحسن تصرفاتها أو أمانتها ونزاهتها.
- مشكلات متعلّقة بالتدفقات النقدية الواردة والصادرة ووجود عجز وعدم توازن بينهما.

---

(١) د. هشام حسبو، «مفاتيح الهيكلة الناجحة - الجزء الأول»، مجلة البورصة المصرية، العدد ٢٦٨، جويلية ٢٠٠٢، مصر، ص٣٠.

- انخفاض فائض العمليات الجارية وعدم مناسبة العائد السنوي على رأس المال المستثمر.

- تآكل حقوق الملكية بسبب نزيف الخسائر.

- تراكم المخزون وعدم وجود طلب فعال على منتجات الشركات لأسباب متعددة كارتفاع التكلفة أو عدم تطوير السلع المنتجة مثلاً.

- زيادة في حجم الديون المتأخرة، واستمرار حساب الفوائد بشكل يؤثر جوهرياً على النتيجة.

- مشكلات متعلقة بمواجهة أحداث مستقبلية متوقعة كعدم تناسب الموارد المالية مع التوسعات أو كظهور منافسين من غير الممكن الثبات أمامهم أو ما إلى ذلك.

- مشكلات متعلقة بزيادة معدل دوران العمالة وعدم كفاءتها.

ثالثاً: الهندسة المالية وإعادة الهيكلة المالية بالشركات. كما أشرنا سابقاً، فإن إعادة الهيكلة قد تصبح ضرورية لبقاء الشركة. دور الهندسة يعتبر هنا حاسماً لأنها تتكفل هنا بإعادة الهيكلة المالية والتي تعتبر أهم جزء من إعادة الهيكلة الشاملة.

يمكن استخدام العديد من الأدوات لتصويب الهياكل المالية للشركات وتنفيذ الهندسة المالية، ومن أهم الأدوات الشائعة الاستخدام ما يلي:

١ ـ الاندماج[١]: ويمكن أن يأخذ ثلاث صور هي:

أ - الاندماج الأفقي: ويتضمن منشأتين تعملان في نفس النشاط، كشركتين لإنتاج الكيماويات مثلا[٢].

ب - الاندماج الرأسي: يتم بين منشأتين تعملان في أنشطة تمثل مراحل إنتاج متتابعة، مثال ذلك اندماج شركة منتجة للمواد الخام مع شركة أخرى تنتج سلعة نهائية تعتمد أساساً على المواد الخام التي تنتجها الشركة الأولى.

ت - الاندماج المختلط: والذي يوفر سبل تنويع نشاط المنشأة، مما يسهم في الحد من مخاطر التقلب في التدفقات النقدية[٣].

---

(١) للمزيد حول موضوع الاندماج في قطاع الأعمال وبشكل خاص القطاع المصرفي، أنظر: د. طارق عبد العال حماد، «اندماج وخصخصة البنوك»، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٣.

(٢) ومن أمثلتها اندماج شركتي ديملر وكرايسلر للسيارات، أو شركتي إكسون وموبيل النفطيتان...

(٣) د. منير إبراهيم هندي، «**الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات**»، مرجع سابق، ص ١٤٢-١٤٣.

٢ ـ الخوصصة[١]: تعني الخوصصة: «الانتقال التام أو الجزئي للملكية العامة لصالح الخواص أو تمكينهم بموجب عقد من إدارة المؤسسات مع بقائها مملوكة للدولة»[٢].

وتعتبر الخوصصة شكلا من أشكال إعادة الهيكلة الشاملة لمنشآت الأعمال. وبالتالي فهي تعتبر هندسة مالية. ويتضح الدور الأبرز للهندسة المالية ليس في الخصخصة بشكلها المتعارف عليه بل بشكل خاص من خلال تطوير وابتكار أنواع مختلفة للخوصصة يمكن إيجازها باختصار فيما يلي:

أ - تحويل ملكية القطاع العام جزئياً أو كلياً إلى القطاع الخاص (بيع مؤسسة عامة بالكامل أو تحويلها إلى مؤسسة مختلطة يشارك القطاع الخاص في جزء من ملكيتها).

ب - تعاقد القطاع العام مع القطاع الخاص لتقديم خدمات مؤسسة عامة عن طريق نقل الإجارة أو التأجير مجمل أو جزء من نشاط هذه المؤسسة للقطاع الخاص مع بقاء ملكيتها للقطاع العام.

ت - اعتماد الصيغة الثلاثية (B.O.T) التشييد، التشغيل، النقل) أي تكليف القطاع الخاص انجاز مشروع ما والسماح له بتشغيله لفترة معينة حتى استرداد كلفة الإنشاء مع نسبة معينة من الأرباح يتم الاتفاق عليها، ثم إعادته للقطاع العام بعد انتهاء المدة المحددة.

ث - اعتماد صيغة (B.O.O) التشييد، التشغيل، التملك)، أي السماح للقطاع الخاص بتملك المشروع بعد فترة زمنية مع دفع مترتبات هذا التملك للدولة[٣].

وتعتبر الخوصصة والاندماج أهم شكل من أشكال الهندسة المالية المستخدمة في إعادة هيكلة منشآت الأعمال، كما يمكننا إضافة بعض الأشكال الأخرى، منها:

- إعادة جدولة أو إسقاط الديون: تعتبر هذه الأداة ركناً رئيسياً في خطة إعادة الهيكلة المالية إذا تم التفاوض مع الدائنين على جدولة الديون أو التنازل عن جزء منها.

---

(١) حسب التعريف فإن الكلمة الأصح هي «تخصيص» من الفعل خصّصَ، يُخَصِّصُ، تَخْصيص، بينما تعتبر الكلمتان التي اتفق عليهما الاقتصاديون «الخصخصة» و«الخوصصة» كلمتان غير مقيستان في اللغة العربية، ولكن غريب مشهور أفضل من فصيح مهجور، لذلك نتفق هنا على تسميتها خوصصة.

(٢) د. عبد المجيد قدي، «المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية»، مرجع سابق، ص٢٣٧.

(٣) د. محمد دياب، «الخصخصة من الاحتكار العام إلى الاحتكار الخاص»، مجلة العربي، العدد٥٠٧، فيفري٢٠٠١، ص٣١.

- تحويل المديونية إلى مساهمات في رأس المال: يعتبر تقييم الشركة موضوع الهندسة المالية شرطاً في عملية تحويل الديون أو جزء منها إلى مساهمة في رأس المال. ويحقق هذا الأسلوب مجموعة من المزايا، أهمها: المساعدة في تدعيم حقوق الملكية بالشركة، توسيع قاعدة الملكية الخاصة، إحساس العاملين والإدارة بالشركة بمسؤولياتهم تجاه الشركات التي يعملون بها ورفع روحهم المعنوية...

- إعادة تقييم الأصول: كثيراً ما تكون القيمة الدفترية لبعض الأصول الثابتة كالأراضي والمباني والمعدات أقل من القيمة الحقيقية لهذه الأصول، ويمكن بإعادة تقييم هذه الأصول امتصاص وتغطية جزء من الخسائر المتراكمة، غير أنه قد تصطدم الشركة بالقواعد المحاسبية والضريبية، حيث قد يتطلب الأمر تغيير الشكل القانوني للشركة[١]...

- التحول أو تحويل الشركة المساهمة إلى شركة خاصة: ونقصد بتحول الشركة المساهمة إلى شركة خاصة، قيام مجموعة صغيرة من الأفراد الطبيعيين أو المعنويين، قد يكونون من حملة الأسهم لتلك الشركة أو غيرهم بالسيطرة على الشركة وذلك بشراء كل أو معظم أسهمها[٢].

الفرع الرابع: إدارة المخاطر

إن جوهر العمل التجاري والاستثماري هو التعرض للمخاطر، فأي عملية تجارية أو استثمارية تنطوي على سلسلة من الوظائف لها مستويات مختلفة من المخاطر. الوظيفة الأساسية للإدارة هي تحديد المخاطر الرئيسية التي يتعرض لها هذا العمل، وذلك لفهم مستوى المخاطر التي ترغب الثقافة المؤسسية في تحمله وتقرير طبيعة ومدى المخاطر التي تكون المنشأة على استعداد لمواجهتها ومراجعة هذا القرار بانتظام. إن موقف المنشأة من الخطر يمكن أن يكون موقفاً كارهاً للخطر أو متجهاً للخطر، ولكن يجب أن يحدد

---

(١) د. هشام حسبو، «مفاتيح الهيكلة الناجحة - الجزء الأول»، مرجع سابق، ص٣١.

(٢) تتجلى لنا مظاهر الهندسة المالية هنا من خلال تمكين عدد قليل من الأفراد من امتلاك شركة بعد التخلص من الآلاف من حملة أسهمها، وذلك بحد أدنى من الموارد الذاتية المتاحة لهم، كما أنها تحقق مكاسب للجميع للملاك الحاليين والملاك الذين تم التخلص منهم وللشركة ذاتها... كما أن عملية التحول تجنح دائماً إلى استغلال التشريعات الضريبية.

بإستراتيجية واضحة. إن تعيين الخطر هو متطلب سابق لتطوير إستراتيجية واضحة، وهذا متطلب سابق بدوره لإدارة ناجحة لمستوى الخطر الملازم لأنشطتها[١].

أولاً: مفهوم المخاطر وإدارة المخاطر. تعرف المخاطر بأنها احتمالية تعرض المؤسسة إلى خسائر غير متوقعة وغير مخطط لها و/أو تذبذب العائد المتوقع على استثمار معين[٢]. كما يمكن تعريفها بأنها عدم التأكد من حتمية حصول العائد أو من حجمه أو من زمنه أو من انتظامه أو من جميع هذه الأمور مجتمعة[٣].

يعرف «طارق عبد العال حماد» **إدارة المخاطر** على أنها: «عبارة عن منهج أو مدخل علمي للتعامل مع المخاطر البحتة عن طريق توقع الخسائر العارضة المحتملة وتصميم وتنفيذ إجراءات من شأنها أن تقلل من إمكانية حدوث الخسارة أو الأثر المالي للخسائر التي تقع، إلى الحد الأدنى»[٤].

فيما يعرفها البعض بأنها: «عملية الأخذ بالمخاطر المحسوبة، وهي وسيلة نظامية لتحديد المخاطر وترتيب أولوياتها وتطبيق الاستراتيجيات للتقليل من المخاطر. هذه الوسيلة تتضمن كل من الوقاية من المخاطر المحتملة، والاكتشاف المبكر للمشاكل الفعلية»[٥].

ثانياً: أنواع المخاطر. تقسم المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات إلى نوعين هما: المخاطر المالية، ومخاطر العمليات.

١) **المخاطر المالية.** تتضمن جميع المخاطر المتصلة بإدارة الموجودات والمطلوبات المتعلقة بالبنوك، وهذا النوع من المخاطر يتطلب رقابة وإشرافًا مستمرين من قبل إدارات البنوك وفقًا لتوجه وحركة السوق والأسعار والعمولات والأوضاع الاقتصادية والعلاقة

---

(١) د. عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، «مستقبليات مقترحة متوافقة مع الشريعة»، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، المجلد١١، ١٩٩٩، ص٣٠.

(٢) فايق جبر النجار، «إدارة المخاطر المصرفية وكيفية الرقابة عنها»، ٢١-٠١-٢٠٠٦
(www.bab.com/clubs/club_electronic.cfm?clubid97&parentid=23) 15-02-2006.

(٣) د.زياد رمضان، «مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي»، دار وائل، عمان، الأردن، ١٩٩٨، ص٦٥.

(٤) د. طارق عبد العال حماد، «إدارة المخاطر»، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٣، ص٥١.

(٥) كمبيون أنيتا، «تحسين الضبط الداخلي: دليل عملي لمؤسسات التمويل الأصغر»، شبكة التمويل الأصغر، واشنطن، دليل تقني رقم١، ٢٠٠٠، ص٦.

بالأطراف الأخرى ذات العلاقة. وتحقق البنوك عن طريق أسلوب إدارة هذه المخاطر ربحًا أو خسارة، ومن أهم أنواع المخاطر المالية ما يلي:

أ - **المخاطر الائتمانية**: تعرف المخاطرة الائتمانية بأنها مخاطرة أن يتخلف العملاء عن الدفع، أي يعجزون عن الوفاء بالتزاماتهم بخدمة الدين، ويتولد عن العجز عن السداد خسارة كلية أو جزئية لأي مبلغ مُقرض إلى الطرف المقابل[١].

ب - **مخاطر السيولة**: تتحدد من خلال مدى دقة الإدارة في تقدير الاحتياجات من السيولة بحيث لا تضطر المؤسسة إلى البيع السريع للأوراق المالية بما يترتب على ذلك من مخاطر وخسائر[٢]. ولمخاطر السيولة ثلاثة جوانب، الأول نقص شديد في السيولة، الثاني احتياطي السلامة الذي توفره محفظة الأصول السائلة والثالث القدرة على تدبير الأموال بتكلفة عادية. وينتج عن الحالة الأولى أي اللاسيولة الشديدة الإفلاس، أي أنها مخاطرة قاتلة[٣].

ت - **مخاطر التضخم**: وهي المخاطر الناتجة عن الارتفاع العام في الأسعار ومن ثم انخفاض القوة الشرائية للعملة.

ث - **مخاطر تقلبات أسعار الصرف**: وهي ناتجة عن التعامل بالعملات الأجنبية وحدوث تذبذب في أسعار العملات، الأمر الذي يقتضي إلمامًا كاملاً ودراسات وافية عن أسباب تقلبات الأسعار.

ج - **مخاطر أسعار الفائدة**: وهي المخاطر الناتجة عن تعرض المنشأة للخسائر نتيجة تحركات معاكسة في أسعار الفوائد في السوق، والتي قد يكون لها الأثر على عائداتها والقيمة الاقتصادية لأصوله. إن ارتفاع أو انخفاض سعر الفائدة له تأثير معاكس على أسعار الأوراق المالية. فارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم والسندات لأن المستثمر العادي في هذه الحالة سوف يفضل بيع الأوراق المالية التي يملكها ووضع ثمنها كوديعة في البنك مثلاً تدر عليه عائداً أكبر. وإن أي تغيير في أسعار

---

(١) د. طارق عبد العال حماد، «إدارة المخاطر»، مرجع سابق، ص ١٩٧.

(٢) أ.د زياد رمضان، محفوظ جودة، «الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك»، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، ٢٠٠٠، ص٢٨٤.

(٣) د.. طارق عبد العال حماد، «إدارة المخاطر»، مرجع سابق، ص٢٠٠.

الفائدة سوف يكون له تأثير على أسعار الأوراق المالية طويلة الأجل بشكل أكبر من تأثيره على أسعار الأوراق المالية قصيرة الأجل(١).

٢) **مخاطر العمليات (التشغيل).** يشمل هذا النوع المخاطر العملية المتولدة من العمليات اليومية للمؤسسة، ولا يتضمن عادة فرصة للربح، فالمؤسسة إما أن تحقق خسارة وإما لا تحققها، وعدم ظهور أية خسائرَ للعمليات لا يعني عدم وجود أي تغيير، ومن المهم للإدارة العليا للتأكد من وجود برنامج لتقويم تحليل مخاطر العمليات، وتشمل مخاطر العمليات ما يلي: الاحتيال المالي (الاختلاس)، التزوير، تزييف العملات، السرقة والسطو، الجرائم الإلكترونية(٢).

ثالثاً: الهندسة المالية في إدارة المخاطر. تَستخدمُ الهندسة المالية المشتقات المالية كأدوات لإدارة المخاطر(٣)، حيث تَستبدل مخاطرة ما بأخرى، أو تقلل المخاطرة إلى مستوى أدنى وفي بعض الأحيان تقضي على المخاطرة تماماً(٤).

وسنتطرق في المبحث الخاص بأدوات الهندسة المالية إلى كيفية استخدام الهندسة المالية من خلال المشتقات - باعتبارها أدوات للهندسة المالية - في إدارة المخاطر والتحوُّط منها.

المطلب الثاني:
آثار الهندسة المالية

لا بد من الإشارة إلى أن الدراسات التطبيقية حول آثار الابتكار المالي(٥) على المتغيرات الاقتصادية تعتبر قليلة جدا وهو ما أشار إليه (W. Scott Frame) من خلال دراسته التي قام بها تحت عنوان «**الدراسات التطبيقية حول الابتكار المالي: الكثير من الكلام، والقليل من العمل؟**»(٦).

---

(١) أ.د زياد رمضان، محفوظ جودة، «**الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك**»، مرجع سابق، ص٢٨٤.

(٢) أنظر كذلك: د. إبراهيم الكراسنة، «**أطر أساسية ومعاصرة في الرقابة على البنوك وإدارة المخاطر**»، صندوق النقدي العربي، معهد السياسات الاقتصادية، أبو ظبي، مارس ٢٠٠٦، ص٣٦-٣٨.

(٣) تستخدم أدوات الهندسة المالية (المشتقات المالية) عادة لإدارة المخاطر المالية وليس التشغيلية.

(٤) د. طارق عبد العال حماد، «**إدارة المخاطر**»، مرجع سابق، ص٥١.

(٥) سوف يلاحظ القارئ أنه يتم استخدام مصطلح ابتكار مالي أو إبداع مالي بدلا من هندسة مالية، والسبب في ذلك هو أن الإبداع أو الابتكار المالي يمكن أن يكون تمثيلاً دقيقاً لهذه العمليةِ (الهندسة المالية) بشرط أن يكون جديداً.

(٦) W. Scott Frame, "**Empirical Studies of Financial Innovation:Lots of Talk, Little Action?**", =

الفرع الأول: الهندسة المالية والسياسات الاقتصادية.

أولاً: آثار الإبداع المالي على السياسة النقدية. كما أشرنا سابقاً، يرجع الفضل في الإبداع المالي إلى التقدّمِ التقنيِ الذي يُسهّلُ الحصول على المعلومات والتجارة ووسائل الدفع، وإلى ظهورِ الأدوات والخدماتِ الماليةِ الجديدةِ، والأشكال الجديدة للمنظمات والأسواق الماليةِ الأكثر تقدُّماً وكفاءة.

لِكي يَكُونَ الإبداع المالي ناجحاً يَجِبُ أَنْ يؤدي إلى:

- إما أن يُخفّض التكاليف والمخاطرَ أو

- يُقدّمُ خدمةً مُحسَّنةً تؤدي إلى سد الحاجات الخاصة لجميع المشاركين في النظامِ المالي.

ربما يكون منسكي[(١)] من أوائل الذين درسوا أثر الابتكار المالي على فعالية السياسة النقدية[(٢)]. يرى منسكي أن أدوات السياسة النقدية، مثل نسبة الاحتياطي الإلزامي أو معدل الفائدة، سوف لا تجدي كثيراً على المدى المتوسّط، نظراً لقدرة المؤسسات المالية على ابتكار أدوات مالية تمكنها من تجاوز قيود السياسة النقدية. على سبيل المثال، استخدمت المؤسسات المالية عمليات «إعادة الشراء» لحل مشكلة الاحتياطي الإلزامي، حيث يبيع المصرف سندات حكومية بثمن محدد على أن يشتريها من نفس البائع بثمن أعلى. فهاتان البيعتان في الحقيقة قرض بفائدة تساوي الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء مع رهن سندات، لكن المصرف لا يحتاج عند ممارستها إلى حجز احتياطي نظامي مقابل السيولة التي يحصل

= Research Department, Federal Reserve, Bank of Atlanta, (http://www.philadelphiafed.org/econ/conf/innovations/files/framewhite.pdf)26/02/2006.

(١) منسكي هيمان (١٩١٩-١٩٩٦)، اقتصادي أمريكي وضع نظريته التي تقوم أساسًا على أن النظام الرأسمالي هش وحسبه فإن عدم استقرار النظام المالي أمر طبيعي في النظام الرأسمالي ومما يزيد من ذلك الابتكارات المالية، أنظر بهذا الخصوص:

* MINSKY, H., **"Stabilizing an Unstable Economy"**, New Haven and London: Yale Univ. Press. 1986.

* LEONARDO BURLAMAQUI, JAN KREGEL, **"Innovation, Competition and Financial Vulnerability in Economic Development"**, Brazilian Journal of Political Economy, vol. 25, n°2 (98), april-june/2005, pp. 5-22.

(٢) د. سامي السويلم، «صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي»، مرجع سابق، ص٩.

عليها. كما يمكن للمصارف الاقتراض من سوق الدولار الأوروبية (الاورو دولار)، أو اللجوء إلى غيرها من الأدوات التي تمكنها من الحصول على السيولة دون حجز احتياطي نظامي. النتيجة هي نقص فعالية السياسة النقدية وضعف أثرها الاقتصادي[١].

عموماً، يمكن إيجاز أهم آثار الإبداع المالي على السياسة النقدية فيما يلي:

١ ـ من الصعب جداً إدراك كل ما يحيط بالابتكار المالي، وأصعب من ذلك توقّع نتائجه من الناحية العملية لأنه عملية مستمرة، فهو يضيف عنصر عدم اليقين إلى البيئة الاقتصادية التي تعمل فيها البنوك المركزية.

٢ ـ السبب الآخر الذي يحتّم على البنوك المركزية تتبع التطورات التي تحدث في الإبداعات المالية هو أن بعض تلك التطورات يمكن أن تغيّر من الطريقة التي يتأثر بها الاقتصاد نتيجة عمل السياسة النقدية، كما أنه يحتمل أن تؤدي إلى التأثير على محتوى ومدلولات المؤشرات التي يستخدمها البنك المركزي للرقابة أو لاتخاذ قراراته بخصوص سياسته.

و كنتيجة فإن الابتكار المالي يُمْكِنُ أنْ يُساعدَ على زيادة كفاءةِ النظامِ الماليِ، الأمر الذي يُسهّلُ عمل السياسةِ النقديةِ، لكنه في نفس الوقت يُعقّدُ البيئةَ التي تعمل فيها السياسةَ النقديةَ.

للتَعَامُل مع هذا التعقيدِ، تحتاجُ البنوكُ المركزية إلى مراقبة الوضع الماليِ، بمتابعة التَطوّراتِ مباشرةً وبمُحَاوَلَة تَوَقُّع نتائجِ الابتكارات، علما أنها قد تبدو (أي نتائج الابتكارات) في بادئ الأمر أنها هامشية، وغير ذات أهمية (أي يمكن أن تكون نتائجها مضللة)، وذلك ما يجعل البنوك المركزية أمام حتمية أخذ بعين الاعتبار التغيرات التي تحدثها الابتكارات المالية، وتصميم إستراتيجية للتَعَامُل مع هذه التحديات[٢].

ثانياً: الابتكار المالي والاستقرار الاقتصادي. لقد اتضح لنا في الفرع السابق أن الابتكارات المالية يمكن أن تؤدي إلى ضعف فعالية السياسة النقدية وبالتالي ضعف أثرها

(١) د. سامي السويلم، نفس المرجع، ص٦.

(٢) Eugenio Domingo Solans, "**Financial Innovation and monetary policy**", The 38th SEACEN Governors Conference and 22nd Meeting of the SEACEN Board of Governors on "Structural Change and Growth Prospects in Asia - Challenges to Central Banking", Manila, 13 February 2003.(http://www.ecb.int).

الاقتصادي، ولعل ذلك - بالإضافة إلى عوامل أخرى - من أسباب عدم الاستقرار الاقتصادي، وذلك أن الأنظمة والسياسات الاقتصادية تهدف إلى ضبط التعاملات وتحقيق الاستقرار، بينما الابتكار(أساس الهندسة المالية) بحسب تعريفه أصلاً، هو خروج عن السائد المستقر، ومن ثَم سبب لحدوث قدر من عدم الاستقرار.

هل يعني هذا أن الابتكار المالي عمل سلبي من الناحية الاقتصادية؟

ليس بالضرورة، وإنما يعني أن الابتكار المالي سلاح ذو حدين. فهو نافع ومفيد حينما يحقق المصالح المشروعة، إذ يرفع من الكفاءة الاقتصادية والإنتاجية، ومن ثم يزيد من الرفاهية، وهذه الزيادة في الرفاهية تعادل ما قد يحدث من عدم استقرار بسبب طبيعة الابتكار، لكن إذا خلا الابتكار المالي من هذه الايجابيات، وكان المقصود منه هو مجرد تجاوز الأنظمة وتخطي السياسات لزيادة الربحية، فسوف يؤدي بطبيعة الحال إلى عدم استقرار الأسواق المالية دون مقابل من الرفاه الاقتصادي.

ويزداد الأمر سوءاً حينما تتبنى المصارف المركزية موقفاً محابياً لهذا النوع من التعاملات، على غرار موقف الاحتياطي الاتحادي الأمريكي من صندوق التحوط (LCTM) الذي تعثَّر عام ١٩٩٨[(١)]، حيث قرر التدخل لإنقاذه والتضافر مع ١٤ من المؤسسات المالية لضخ نحو ٣,٦ مليار دولار لمنعه من السقوط[(٢)]. في هذه الحالة تصبح المؤسسات المسؤولة عن الاستقرار الاقتصادي هي نفسها التي تقدم الدعم لهذه التعاملات والمنتجات المالية التي تعرقل أهدافها وتعيق تحقيق مقاصدها الأساسية[(٣)].

ثالثاً: الابتكار المالي والنمو الاقتصادي. إذا كان الابتكار المالي يزيد من كفاءة النظام المالي، فهذا يعني بالضرورة أن يكون له تأثير كبير على عمل الاقتصاد عموماً. على سبيل المثال، طالما أنَّ الابتكار المالي يساعد على توفير الأموال للأعوان الاقتصاديين الجدد،

---

(١) أنظر بهذا الخصوص مجلة التمويل والتنمية، ففيها تفاصيل عن صناديق التحوط، وبشكل خاص حول (LCTM).

Angel Ubide, **"Démythifions les fonds spéculatifs"** Finance et Développement, Juin 2006, p41-43.

(٢) للمزيد من التفاصيل، أنظر:

George Soros, **"The Crisis of Global Capitalism"**, Public Affairs, New York,1998.

(٣) د. سامي السويلم، «صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي»، مرجع سابق، ص٦-٧.

فمن المحتمل أنْ يَكُونَ له تأثير إيجابي على فرصِ النمو الاقتصادي على المدى الطويل(١).

لكن كيف يمكن للابتكار المالي أن يكون داعماً للنمو الاقتصادي؟

هناك عدة قنوات لبلوغ أثر الابتكار المالي إلى النمو الاقتصادي، منها:

١ ـ يؤدي تطورُ الابتكار المالي -كنتيجة لاستخدام الهندسة المالية- في وسائلِ الدفع إلى تخفيض تكاليف المعاملات وبالتالي تَسهيل تجارة وتبادل السلع والخدماتِ، وهو الذي يجب أن يؤدي في النهاية إلى التخصيص الأمثل للموارد. على المدى الطويلِ، فإن ذلك سيدعم النمو الاقتصادي.

٢ ـ الطريق الآخر الذي يمكن من خلاله أن يؤدي الإبتكار المالي إلى حفز النمو الاقتصادي هو أن انتشار المنتجات المالية الجديدة سيساعد على جعل الأسواق أكثر تكاملاً وكفاءةً، ومن أمثلة ذلك أن تطور التقنية المالية مثل المشتقات المالية والتوريق. . .مكّن من تجميع المخاطر التجارية أو تشتيتها حسب الحاجة. وكنتيجة لذلك أصبحت الأسواق المالية أكثر سيولة وأكثر عمقاً، كما أصبحت الأسعار أكثر تنافسية(٢). . .

كما يشير ماسون (Mason) إلى أن الابتكار ينبغي أن يُسهم في تحسين الأداء الاقتصادي، وذلك من خلال ثلاثة مداخل رئيسة، هي:

- **المدخل الأول**: تحقيق كمال للسوق، بتوسيع فرص المشاركة في المخاطر وتحقيق التغطية وجذب موارد لم تكن متاحة. . .

- **المدخل الثاني**: تخفيض تكلفة المعاملات أو تحسين السيولة.

- **المدخل الثالث**: تخفيض تكلفة الوكالة(٣).

الفرع الثاني: الهندسة المالية وطبيعة المؤسسات المالية

نقصد بالمؤسسات المالية المؤسسات الوسيطة التي تقوم بضخ المدخرات الفردية والمؤسسية والحكومية في قنوات الاستثمار والإقراض، ومنها:

---

(١) إن هذا السبب يجعل من الضروري على البنوك المركزية أن تكون على دراية وإدراك تامين لاتجاهات الابتكارات المالية، خاصة إذا كان من بين أهدافها دعم النمو الاقتصادي.

(٢) Eugenio Domingo Solans, **"Financial innovation and monetary policy"**, Op-Cit.

(٣) Mason,S.Merton,R.and Tufano,P, **"Cases in Financial Engineering: Applied Studies of Financial Innovation"**. N.J.Prentice-Hall, 1995, p8.

البنوك التجارية، بنوك الادخار، اتحادات الائتمان، شركات التأمين، صناديق المعاشات، صناديق الاستثمار، شركات التمويل وضمانات الائتمان ومؤسسات التمويل الدولية[١].

أولاً: الهندسة المالية والمؤسسات المالية. كما أدى الابتكار المالي موضوع الهندسة المالية إلى تضاؤل فعالية السياسات الاقتصادية، فإنه أدى إلى تلاشي الحدود الفاصلة بين المؤسسات المالية المختلفة، وإلى اضمحلال الحاجة لبعضها في مقابل الحاجة لأنواع أخرى. لقد ساهم التطور المستمر في الأدوات والآليات التمويلية، مع التقدم المذهل في تقنية المعلومات، إلى تراجع الفوارق بين المؤسسات المالية المختلفة، ويتأكد هذا الاتجاه في ظل الاندماجات بين أنواع مختلفة من المؤسسات المالية (مثل اندماج مجموعة سيتي- Citi Group مع شركة الشيكات السياحية ترافلليرز- Travellers)، حيث تصبح محصِّلة الدمج ذوبان الفوارق بين المؤسسات قبل الاندماج.

ومن جهة أخرى، أدى هذا التقدم والتطور إلى تراجع الدور التقليدي للمصارف، وهو قبول الودائع تحت الطلب ثم إقراضها لآجال مختلفة، أو ما يسمى«تحويل الآجال» أو «تحويل الأصول». ولقد كان هذا التناقض بين آجال الأصول والمطلوبات (الخصوم) مصدر خطر وقلق للنظام المصرفي، وترتَّب عليه إنشاء المصارف المركزية والتأمين على الودائع، ولا تزال تنظيمات المصارف تحت الدراسة والتعديل والمراجعة، لأن أصل النظام غير مستقر.

وبسبب القيود التنظيمية المتعددة التي فرضت على المصارف، نشأت الحاجة للابتكار المالي لتجاوز هذه القيود. وترتب على ذلك أن تصبح هذه القيود والأنظمة من الناحية العملية عديمة الجدوى، مما يستدعي مراجعة الأنظمة من جديد. وتبعاً لذلك صارت المصارف تعتمد على أنشطة مالية تغاير أصل نشاطها المصرفي كالخدمات المالية مقابل رسوم مقطوعة، أو بطاقات الائتمان ونحوها من المنتجات[٢].

ثانياً: الهندسة المالية وطبيعة عمل المؤسسات المالية. إن أساس طبيعة عمل المؤسسات

(١) د. فريد النجار، «البورصات والهندسة المالية»، مرجع سابق، ص٢٢٨، ٢٢٩.

(٢) د. إبراهيم سامي السويلم، «صناعة الهندسة المالية - نظرات في المنهج الإسلامي»، مرجع سابق، ص٧-٨.

المالية هو الوساطة المالية. وقد أدى استخدام الهندسة المالية في ابتكار وتطوير أدوات تمويلية جديدة خاصة مع التطور التقني إلى تناقص الحاجة إلى العمل المصرفي. فمن ناحية صار بإمكان ذوي الفوائض الاتصال مباشرة مع ذوي العجز، من خلال سوق الأوراق المالية وآلية التوريق، وانحسر من ثم دور المؤسسات المالية وخاصة المصارف في تحقيق الوساطة بين الطرفين، وهو ما أدى إلى ما يسمى «انكماش الوساطة». ومن ناحية أخرى، ساهم التطور التقني والمالي في إمكانية الموازنة بين آجال الأصول والمطلوبات المالية للأفراد والمؤسسات، بحيث تقلص دور المصارف حتى في هذا الجانب.

▣ ▣ ▣

المبحث الثالث:
أدوات الهندسة المالية ومنتجاتها

لقد اتضح لنا من خلال المبحث الثاني أن الهندسة المالية تسعى إلى قيام منشآت الأعمال برسم سياسات مالية قوية وابتكار منتجات وأدوات مالية جديدة وآليات واستراتيجيات مالية مرنة تتفاعل وتستفيد من التغيرات المستمرة في أسواق المال العالمية والإقليمية والمحلية (أسعار الفائدة على السندات، أسعار الصرف، أرباح الأسهم، أسعار الأسهم، حجم التداول. . .). ولم يبق أمامنا الآن إلا التعرف على الأدوات والمنتجات التي تستخدمها الهندسة المالية لبلوغ الأهداف المشار إليها سابقاً. وهو ما سنتناوله من خلال هذا المبحث.

المطلب الأول:
أدوات الهندسة المالية

نقصد بأدوات الهندسة المالية كل ما يستخدمه المدير أو المهندس المالي في تحقيق أهداف الهندسة المالية والتي تمت الإشارة إليها سابقاً. وهذا يعني أن الأداة الأهم للهندسة المالية هي العقل البشري من خلال الابتكار والتطوير للأدوات والعمليات المالية بما يخدم أهداف المنشآت. وقد جرت العادة بين الاقتصاديين على اعتبار أن أدوات الهندسة المالية هي المشتقات المالية بالدرجة الأولى[(١)]، بل وينظر الكثير من الباحثين في قضايا المال والاستثمار إلى المشتقات المالية كأفضل ما استطاع الفكر الاستثماري انجازه إلى الآن[(٢)].

(١) يعتبر بعض الاقتصاديين أن المشتقات المالية هي أدوات الهندسة المالية المستخدمة بالأسواق المالية، وبالتالي لا تمثل كل الأدوات الممكن استخدامها في الهندسة المالية، ونحن نعتمد هذه الأدوات فقط على اعتبار أن موضوعنا يتطرق للهندسة المالية بالمؤسسات المالية وكما هو معلوم فهي تمثل أهم المتعاملين في الأسواق المالية.

(٢) د. أسعد رياض، «الهندسة المالية»، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن، ٢٠٠١، ص٧٢.

ويقصد بالمشتقات المالية العقود التي تُشتق قيمتها من قيمة الأصول المعنية (أي الأصول التي تمثل موضوع العقد) والأصول التي تكون موضوع العقد تتنوع ما بين الأسهم والسندات والسلع والعملات الأجنبية. . . . و تسمح المشتقّات للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتماداً على أداء الأصل موضوع العقد، ومن أهم المشتقات: عقود الاختيار، العقود المستقبلية، عقود المبادلات[١]. . .

الفرع الأول: الخيارات.

أولاً: مفهوم عقود الخيارات. عقد الخيار أو الاختيار: «عقد بعوض على حق مجرد، يخوّل صاحبه بيع شيء محدد، أو شراءه بسعر معين طيلة (طوال) مدة معينة (معلومة) أو في تاريخ محدد، إما مباشرة أو من خلال هيئة ضامنة لحقوق الطرفين»[٢]. أو هو: «عقد يمثل حقاً للمشتري (و ليس التزاماً) في بيع أو شراء شيء معين، بسعر معين (سعر التعاقد أو الممارسة) خلال فترة زمنية معينة، ويلتزم بائعه ببيع أو شراء ذلك الشيء بالسعر المتفق عليه خلال تلك الفترة الزمنية، مقابل مبلغ محدد يدفعه مشتري العقد، يسمى بعلاوة الصفقة الشرطية»[٣]. وتُعرَّف علاوة الصفقة الشرطية (أو ثمن عقد الخيار) على أنه: «تعويض متفق عليه يُدفع للبائع (بائع عقد الخيار) في البورصة من قبل المشتري (دافع ثمن الخيار) مقابل تمتُّعه بحق شراء (إن كان خيار شراء) أو حق بيع (إن كان خيار بيع) أوراق مالية خلال فترة زمنية محددة. وهذا المبلغ غير مرجع سواء نفذ المشتري حقه، أو لم ينفذ»[٤]. وقد ازداد التعامل بعقود الخيارات في الولايات المتحدة الأمريكية حتى أصبحت تزيد عن مليون عقد يومياً تتضمن مئات الملايير من الدولارات، ولم ينتشر التعامل بالخيارات خارج الولايات

(١) د. عبد العال حماد، «المشتقات المالية: المفاهيم - إدارة المخاطر - المحاسبة»، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠١، ص٥.

(٢) أ.د. وهبة الزحيلي، «المعاملات المالية المعاصرة»، دار الفكر، دمشق، سوريا، ٢٠٠٢، ص٥٠٢.

(٣) د.عبد العزيز هيكل فهمي، «موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية»، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، الطبعة الثانية، ١٩٨١، ص ١٧٥.

(٤) د. فريدي وصادر باز، د. جورج مكرم، «معجم المصطلحات المصرفية ومصطلحات البورصة والتأمين والتجارة الدولية»، اتحاد المصارف العربية، الطبعة الأولى، ١٩٨٥، ص ١٧٩.

المتحدة إلا في عقد الثمانينات، حيث أصبحت متداولة في أكثر من أربعين سوقاً على مستوى العالم(١).

ثانياً: أنواع عقود الخيارات. تتعدد الخيارات باعتبارات عديدة وأنواع وأشكال عديدة، فهناك خيارات التعهدات والمؤشرات وخيارات خاصة ببعض الشركات والمؤسسات أو العملات(٢).

ويتم في العادة تقسيم عقود الخيارات إلى قسمين رئيسين هما(٣):

١ ـ **خيار الطلب أو الشراء:** هو عقد يعطي مشتريه الحق في شراء عدد معين من الأوراق المالية بسعر محدد خلال فترة محددة، ويُلزم بائعَه ببيع تلك الأوراق المالية عند طلب المشتري خلال الفترة المتفق عليها وبالسعر المتفق عليه أيضاً. ويتجه إلى شراء اختيار الطلب (الشراء) أولئك الذين يتوقعون ارتفاع الأسعار.

٢ ـ **خيار الدفع أو البيع:** هو عقد يُعطي صاحبه حق بيع أوراق مالية معينة بسعر محدد وخلال فترة محددة، ويُلزم مشتريه بشراء تلك الأوراق بالسعر المتفق عليه خلال تلك الفترة، مقابل استلام مبلغ محدد من البائع. ويميل إلى شراء خيار البيع أولئك الذين يتوقعون انخفاض الأسعار.

تتفرع عن خيار البيع وخيار الشراء عقود أخرى منها:

- عقد الخيار المختلط وينقسم بدوره إلى عقد الخيار المزدوج المتغير الذي يتغير فيه سعر الشراء عن سعر البيع، وعقد الخيار المزدوج المتساوي الذي لا يتغير فيه سعر الشراء عن سعر البيع.

- عقد الخيار المضاعف أو المتعدد و ينقسم إلى خيار بيع مضاعف (بيعان إلى شراء واحد)، وخيار شراء مضاعف (شراءان إلى بيع واحد)(٤).

---

(١) د.محمد علي القري، «نحو سوق إسلامية»، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، المجلد١، العدد١، ١٩٩٣، ص٢١.

(٢) د.محمد علي القري، «الأسواق المالية»، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي، العدد٦، الجزء الثاني، جدة، ١٩٩٠، ص ١٦٠٥ وما بعدها.

(٣) شعبان محمد إسلام البرواري، «بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي: دراسة نقدية تحليلية»، دار الفكر، دمشق، سوريا، ٢٠٠٢، ص ٢٢٦.

(٤) ويتم تنفيذ الخيارات بثلاثة طرق هي:

=

الفرع الثاني: العقود الآجلة والمستقبليات.

أولاً: مفهوم العقد الآجل وخصائصه. العقد الآجل عقد يلتزم بمقتضاه طرفان أحدهما بائع والآخر مشتري لبيع أو شراء أداة مالية أو عملة أجنبية أو سلعة في تاريخ محدد مستقبلاً بسعر متفق عليه[(١)]، فهي بذلك عقود ذات طرفين يحتمل حصول أي منهما على مكاسب أو خسائر نتيجة التغيرات في المركز المرتبط بالعقود[(٢)].

وباختصار هي اتفاق على شراء أو بيع أصل في وقت مستقبلي معين مقابل سعر معين وتعتبر العقود الآجلة مشتقة بسيطة[(٣)]. وتتميّز العقود الآجلة بالخصائص التالية:

- المرونة: حيث لا تكون العقود الآجلة بصفة عامة معيارية، وهذا يعني أن كلاً من البائع والمشتري يتفاوضان على شروط العقد، لذلك فهما يمتلكان حرية التصرف وابتداع أي شروط يرونها لأي سلعة.

- لا تتمتع بالسيولة مقارنة بالمشتقات الأخرى، فإذا رغب البائع أو المشتري الخروج من الاتفاق الآجل فإنه يحتاج إلى أن يجد شخصاً آخر يحل محله ويقبل أن يتم بيع العقد له.

= **الطريقة الأولى: الخيار الأمريكي.** بموجب الأسلوب الأمريكي، فإن العقد يعطي مشتري حق الخيار في شراء أو بيع أوراقاً مالية بالسعر المتفق عليه في أي وقت خلال الفترة الممتدة من إبرام العقد حتى التاريخ المحدد لانتهائه. ويمتاز هذا الأسلوب بالمرونة الكبيرة لصاحب الخيار فهو ليس محصوراً بتاريخ محدد وإنما خلال فترة محددة.

الطريقة الثانية: الخيار الأوروبي. وفيه يكون حامل حق الخيار محصوراً في تاريخ محدد هو آخر مدة الخيار، ولا يستطيع تنفيذ الخيار إلا في هذا التاريخ.

الطريقة الثالثة: طريقة برمودا. ومن خلال هذه الطريقة يتم وضع عدة محطات محددة يمكن فيها تنفيذ الخيار، ومن الملاحظ أن هذه الطريقة تجمع بين الطريقتين السابقتين.

لمزيد من التفصيل أنظر:

د. حسني خربوش، عبد المعطي أرشيد، محفوظ جودة، **«الأسواق المالية: مفاهيم وتطبيقات»**، دار زهران، عمان، الأردن، ١٩٩٨، ص١٧٤ وما بعدها.

(١) يتحدد في هذه العقود عادة مواصفات الأصل كدرجة الجودة أو التصنيف والكمية وطريقة التسليم ومكان التسليم والسعر وطريقة السداد.

(٢) د. أحمد صلاح عطية، **«مشاكل المراجعة في أسواق المال»**، الدار الجامعة، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٣، ص٢١٩.

(٣) د. عبد العال حماد، **«المشتقات المالية: المفاهيم - إدارة المخاطر - المحاسبة»**، مرجع سابق، ص١٢.

- تتضمن مشكلة محتملة وهي المتعلقة بمخاطر الائتمان أو مخاطر العجز وهي المخاطر الناشئة عن عدم قدرة أحد أطراف العقد الآجل على الوفاء بالتزاماته.

- يتحدد الربح والخسارة من العقد الآجل مباشرة من خلال العلاقة بين سعر السوق الفعلي للأصل محل التعاقد وسعر التنفيذ الذي تم تضمينه في العقد من خلال الاتفاق بين الطرفين.

- تتحقق قيمة العقد الآجل فقط في تاريخ انتهاء صلاحية العقد ولا توجد مدفوعات عند بداية العقد وكذلك لا توجد أي نقود يتم تحويلها من طرف إلى آخر قبل تاريخ انتهاء صلاحية العقد[١].

ثانياً: المستقبليات. على غرار العقود الآجلة، فإن العقود المستقبلية هي اتفاق بين طرفين على شراء أو بيع أصل ما في وقت معين بسعر معين، ولكن على خلاف العقود الآجلة يتم تداول العقود المستقبلية في البورصات، ومن أجل جعل التداول ممكناً تحدد البورصة سمات معيارية للعقد، ونظراً لأن طرفي العقد قد لا يعرفان بعضهما بالضرورة فإن البورصة توفر آلية تعطي كلا الطرفين ضماناً بأن العقد سوف يحترم[٢].

تتكون بورصة المستقبليات من عدة أعضاء وهؤلاء الأعضاء هم ممثلون عن شركات سمسرة رئيسية، بنوك ومؤسسات استثمارية وبعض المتعاملين المستقلين، ولا بد من ترخيص كل من تجار المستقبليات بالعمولة ووسطاء أو سماسرة القاعة من قبل الهيئة التعامل بمستقبليات البضائع.

يقوم مشتري وبائع العقد المستقبلي بالاتفاق على سعر العقد المعني من خلال مزاد تنافسي يتم في البورصة، ويكون سعر المزاد أكثر شفافية بحيث يستطيع كل المشترين رؤية كل البائعين على كل سعر. إن الهامش بين أفضل سعر للشراء وأفضل سعر للبيع عادة ما يكون ضيقاً لمعظم المستقبليات المالية، يستثنى من ذلك مستقبليات العملة.

وتتغير الأسعار عادة وفقاً لعوامل العرض والطلب، ويستطيع أي شخص التعامل بالمستقبليات وذلك من خلال أحد السماسرة (تجار المستقبليات بالعمولة) والذي يكون في

(١) نفس المرجع السابق، ص ١١٦.
(٢) نفس المرجع، ص ١٦.

العادة أحد أعضاء بورصة المستقبليات، ومع ذلك فإن معظم التعامل بالمستقبليات المالية يتم بواسطة البنوك أو المؤسسات المالية المتخصصة(١).

ثالثاً: أوجه الاختلاف بين العقود الآجلة والمستقبليات. تتفق العقود الآجلة والعقود المستقبلية من حيث أنها تتعلق بتسليم أصل معين في وقت لاحق مستقبلاً وبسعر محدد سلفاً، إلا أنهما تختلفان فيما بينهما في عدة أمور، الجدول (١-١) يوضح أهم الاختلافات بين العقود الآجلة والمستقبليات، مع مزايا وعيوب كل منهما(٢):

الجدول (١-١): الاختلافات بين العقود الآجلة والمستقبليات.

وجه المقارنة	العقود الآجلة	العقود المستقبلية
نوع العقد	شخصية ويتم التوصل إليها بالتفاوض بين أطراف العقد.	نمطية وتتداول في سوق منظمة وهي البورصة.
ثبات السعر المحدد في العقد	يظل السعر ثابتا خلال فترة العقد، ويتم دفع المبلغ الإجمالي من المشتري إلى البائع في نهاية مدة العقد.	يتم مراقبة الأسعار بصفة يومية، وهذا يعني أن سعر العقد سوف يعدل كل يوم حسب السعر المستقبلي لتغيرات الشيء محل العقد.
تسليم الأصل محل التعاقد	يتم انتهاء العقد بالتسليم عادة	لا يتم عادة إنهاء العقد بتسليم الأصل موضوع العقد.
تسوية المكاسب والخسائر لأطراف العقد	لا يتم مراقبة التحركات السعرية بصورة يومية، ولذلك لا توجد تدفقات نقدية قصيرة، كما لا توجد متطلبات لهامش مبدئي.	تم مراقبة التحركات السوقية في نهاية كل يوم تعامل، ولذلك فإن العقود المستقبلية يترتب عنها تدفقات نقدية قصيرة، حيث يتطلب الأمر إيداع هامش(مبلغ من المال) لكل من المشتري والبائع، وهذا الهامش سوف يعكس التحركات السعرية للأصل موضوع العقد، فمع كل تغير في السعر يحقق أحد أطراف العقد مكسباً يضاف للهامش ويجوز سحبه، ويحقق الطرف الآخر خسارة يجب إيداعها مرة أخرى ليصل الهامش إلى الحد المطلوب.

(١) د. مخامرة وجدي، «الكيفية التي تعمل بها أسواق المستقبليات»، مجلة البنوك في الأردن، العدد٣، المجلد ١٩، أفريل٢٠٠٠، ص ٧٠-٧١.

(٢) د. عبد العال حماد، «المشتقات المالية: المفاهيم - إدارة المخاطر- المحاسبة»، مرجع سابق، ص ١١٢.

ضمانات تنفيذ الالتزامات الواردة في العقد	- نوايا أطراف العقد والملاءة التي يتمتعون بها. - عادة ما تبرم هذه العقود بين مؤسستين ماليتين أو مؤسسة مالية وأحد عملائها. - لا يمكن تصفية العقد إلا لدى طرفيه وبموافقتهما	غرفة المقاصة تكون هي الطرف الآخر من أي عقد مستقبلي (تعتبر البائعة لكل مشتري والمشترية لكل بائع).
المزايا	- مرونة في التفاوض (حول أي شروط في العقد). - سهولة الاستخدام.	- تنطوي على مخاطرة ائتمان قليلة مقارنة بالعقود الآجلة. - أكثر سيولة من العقود الآجلة بسبب إمكانية تصفية العقد عند الرغبة في ذلك.
العيوب	- تعرض أطراف العقد لمخاطر الائتمان نتيجة عدم قدرة أحد الطرفين على الوفاء بالتزاماته. - أقل سيولة، حيث لا يمكن لأي طرف الخروج من العقد إلا بوجود من يحل محله.	- لأن العقود المستقبلية نمطية ومحددة الشروط بواسطة البورصة، فأنه لا يمكن تطويعها لتلبية رغبات أطراف العقد.

المصدر: د. طارق عبد العال حماد، «المشتقات المالية»، مرجع سابق، ص١١٢-١١٣.

الفرع الثالث: المقايضات.

أولاً: مفهوم عقود المبادلة (المقايضة). عقد المبادلة هو اتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة مستقبلية، فعلى سبيل المثال الطرف (أ) يوافق على دفع معدل فائدة ثابت على مبلغ معين (فرضاً مليون دولار) كل سنة لمدة خمس سنوات وذلك لطرف آخر وليكن (ب)، والطرف (ب) سوف يدفع معدل فائدة عائم (أي سوقي ويعتمد على تفاعل قوى العرض والطلب) على نفس المبلغ المحدد وهو مليون دولار وذلك كل سنة لمدة خمس سنوات، وترتبط التدفقات النقدية التي يدخل فيها أطراف العقد عادة بأداة دين أو بقيمة عملات أجنبية[١].

ويمكن إرجاع منشأ عقود المبادلات إلى عام ١٩٧٠ عندما طور تجار العملة مبادلات العملة كوسيلة لتجنب الرقابة البريطانية على تحركات العملات الأجنبية.

(١) د. طارق عبد العال حماد، «المشتقات المالية: مفاهيم - إدارة مخاطر ومحاسبة»، مرجع سابق، ص٢١٣.

ثانياً: أنواع عقود المبادلات. لعقود المبادلة أنواع كثيرة نذكر منها:

١ ـ **مبادلات أسعار الفائدة**[١]. في هذه العقود، فإن أحد الأطراف الداخلة في المبادلة يُوافق على أن يدفع سلسلة من معدلات الفائدة الثابتة وفي نفس الوقت يتسلم سلسلة من التدفقات النقدية التي تعتمد على معدلات الفائدة العائمة (أو المتغيرة)، وفي المقابل يوافق الطرف الآخر الداخل في عقد المبادلة على استلام سلسلة من معدلات الفائدة الثابتة مقابل دفع سلسلة من معدلات الفائدة العائمة (المتغيرة)[٢].

٢ ـ **مبادلة العملات.** يتضمن في أبسط صوره مبادلة أصل قرض ومدفوعات فائدة ثابتة على قرض بعملة ما بأصل قرض ومدفوعات ثابتة على القرض مكافئ تقريباً بعملة أخرى. ويمكن استخدام مبادلة العملة في تحويل قرض بعملة ما إلى قرض بعملة أخرى[٣].

٣ ـ **أنواع المبادلات الأخرى.** إن المبادلة في صورتها الأكثر عمومية هي عقد يتضمَّن تبادلاً لتدفقات نقدية وفقاً لصيغة تعتمد على قيمة أو أكثر من المتغيرات ولذلك لا يوجد حد لعدد أنواع المبادلات المختلفة التي يمكن ابتكارها[٤]. ومن بين أنواع عقود المبادلات، نجد:

مبادلة الاستحقاق المستمر ومبادلة استحقاق الخزانة.

مبادلة أصل الدين ومبادلة حقوق الملكية.

المبادلات السلعية[٥]...

ثالثاً: المبادلة الخيارية[٦]: هي عقد خيار لمبادلة أسعار فائدة يعطي حامله الحق وليس

---

(١) تسمى كذلك مبادلة أسعار فائدة الفانيليا السادة .(Plain Vanilla Swaps)

(٢) د. طارق عبد العال حماد، نفس المرجع السابق، ص٢١٥.

(٣) د. طارق عبد العال حماد، «**المشتقات المالية: المفاهيم، المخاطر، المحاسبة**»، نفس المرجع السابق، ص٢٤٦.

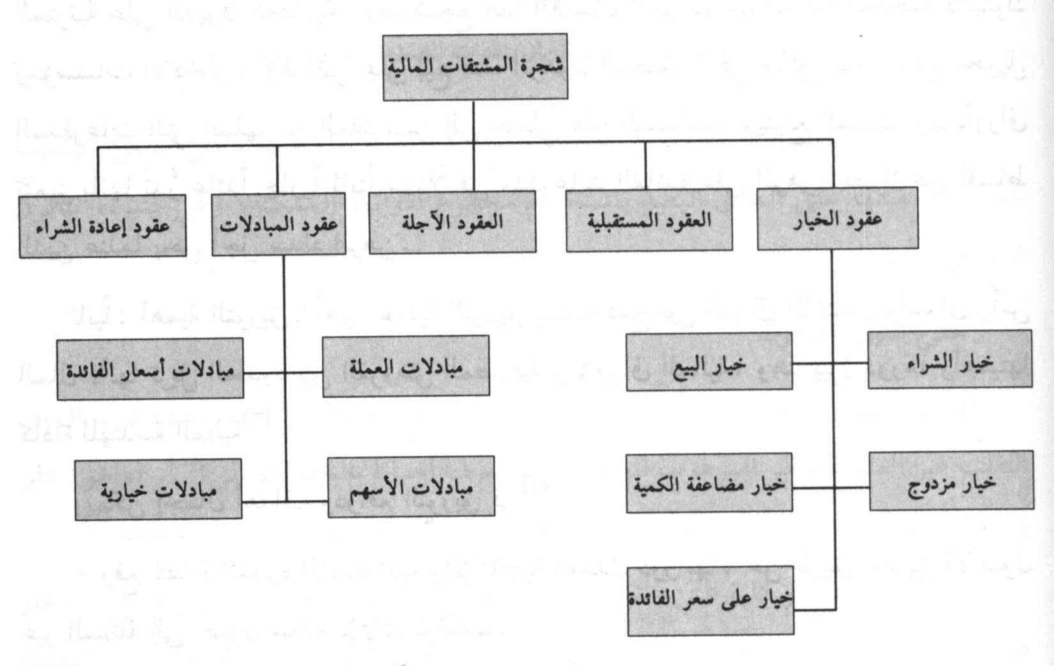
(٤) ولعل هذا بدوره يعتبر بدوره مجالا خصباً للهندسة المالية، بحيث تسعى إلى تطوير المشتقات الموجودة أصلا أو ابتكار أنواع جديدة من المشتقات...

(٥) للاطلاع أكثر بهذا الخصوص، أنظر: د. طارق عبد العال حماد، «**المشتقات المالية: المفاهيم، المخاطر، المحاسبة**»، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٢، ص٢٥٠ وما بعدها.

(٦) د. مدحت صادق، «**أدوات وتقنيات مصرفية**»، دار غريب، القاهرة، مصر، ٢٠٠١، ص١٣١.

الالتزام للدخول في صفقة مبادلة أسعار فائدة، ثابتة أو متغيرة، خلال مدة محددة مستقبلية بشروط يتم الاتفاق عليها وقت التعاقد على الخيار. فالغرض من المبادلة الخيارية هو إتاحة الفرصة للعميل المقترض للاستفادة من أسعار الفائدة المنخفضة خلال فترة معينة قادمة، وبالتالي يمكنه احتواء تكلفة التمويل عندما يتمكن من تثبيت سعر الفائدة عند نسبة معينة. ويدفع مشتري الخيار حامل الحق علاوةً للبائع للاستفادة من هذا الحق، وبذلك يكون قد حصل على ضمان بأن سعر الفائدة الذي سيدفعه على مبلغ معين قد تم تثبيته سلفاً، وذلك مقابل سداد علاوة معينة تؤمِّنه ضد مخاطر تحرك سعر الفائدة في غير صالحه. والطرف البائع لعقود المبادلة الخيارية إما أن يكون بنكاً تجارياً أو بنك استثمار، وتتحمل هذه البنوك مخاطر تغيرات أسعار الفائدة مقابل الحصول على علاوة الخيار(١).

الشكل(١-١): شجرة المشتقات المالية



المصدر: د. سمير عبد الحميد رضوان، **«المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها»**، مرجع سابق، ص١٤٣.

---

(١) لا يقتصر خيار أسعار الفائدة على عمليات الإقراض والاقتراض لآجال قصيرة ومتوسطة، وإنما ينطبق أيضاً على الودائع المصرفية وكافة الأوراق المالية التي تحمل سعر فائدة كالسندات ذات الفائدة الثابتة، السندات ذات الفائدة المتغيرة، شهادات الإيداع. . . .

الفرع الرابع: التوريق

أولاً: مفهوم التوريق. التوريق أو التسنيد هو أداة مالية مستحدثة[١]. وهو اصطلاح يُستعمل عندما يتم تحويل أصول مالية غير سائلة مثل القروض والأصول الأخرى غير السائلة إلى أوراق مالية (أسهم وسندات) قابلة للتداول في أسواق رأس المال، وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة، ولا تستند إلى مجرد القدرة المتوقعة للمدين على السداد من خلال التزامه العام بالوفاء بالدين[٢]. والتوريق بهذا المعنى يختلف عن التوريق بالمعنى الواسع للكلمة، وهي التي تعني تدبير موارد مالية عن طريق طرح أسهم أو سندات مباشرة.

وقد عُرفت عملية التوريق في الولايات المتحدة الأمريكية عام ١٩٧٠ عندما بدأت هيئة الرهون العقارية الوطنية الأمريكية في وضع برنامج تضمن بمقتضاه سداد الأصل والفوائد المترتبة على الديون العقارية. وقد شجع هذا الضمان المؤسسات المالية الخاصة كالبنوك ومؤسسات الادخار والإقراض على بيع هذه الرهون المضمونة في شكل سندات مع تحويل المدفوعات التي تصلها من المقترضين إلى حاملي هذه السندات. ويتمتع المستثمرون بأوراق تتميز بأنها تُدرُّ عائداً جارياً ثابتاً ممثّلاً في مدفوعات الفائدة على الرهون فضلاً عن أقساط الدين عندما يحل أجل سداد الرهن.

ثانياً: أهمية التوريق. تُعتبر عملية التوريق بمثابة دمج بين أسواق الائتمان وأسواق رأس المال لأنها تزيل الحدود بين القروض المصرفية والأوراق المالية، وهنا يبرز دورها وأهميتها كأداة للهندسة المالية[٣].

ويمكن إجمال أهداف ودوافع التوريق في[٤]:

- رفع كفاءة الدورة الاقتصادية والإنتاجية ومعدل دورانها، عن طريق تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة لإعادة توظيفها.

---

(١) د. سعيد عبد الخالق، «**توريق الحقوق المالية**»، شركة خدمات المعلومات التشريعية ومعلومات التنمية، http://www.tashreaat.com/view_studies2.asp?id=212std_id=42.

(٢) د. مدحت صادق، «**أدوات وتقنيات مصرفية**»، دار غريب للنشر، القاهرة، مصر، ٢٠٠١، ص٢٣٧.

(٣) للمزيد من التفصيل حول التوريق واستخداماته، أنظر: د. منير إبراهيم هندي، «**الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام المشتقات المالية والتوريق**»، مرجع سابق، ص ٤١٠ وما بعدها.

(٤) د. سعيد عبد الخالق، «**توريق الحقوق المالية**»، مرجع سابق.

- تسهيل تدفق التمويل لعمليات الائتمان بضمان الرهون العقارية، وبشروط وأسعار أفضل وفترات سداد أطول.

- تحليل مخاطر الائتمان للأصول، من خلال توزيع المخاطر المالية على قاعدة عريضة من القطاعات المختلفة.

- تنشيط السوق الأولية في بعض القطاعات الاقتصادية مثل العقارات والسيارات.

- تنشيط سوق الأوراق المالية من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة، وتنويع المعروض فيها من منتجات مالية وتنشيط سوق تداول السندات.

- تخفيف وطأة المديونية، مما يساعد في تحقيق معدلات أعلى لكفاءة رأس المال.

المطلب الثاني:
استراتيجيات الاستثمار بأدوات الهندسة المالية

نقصد باستراتيجيات الاستثمار بأدوات الهندسة المالية، الأهداف التي تسعى الهندسة المالية لتحقيقها على المدى البعيد باستخدام مجموع أدواتها الممكنة، وهي كثيرة، نتطرق فيما يلي لأهمها.

الفرع الأول: التحوُّط

أولاً: مفهوم التحوُّط. يعرف التحوُّط بأنه: «الإجراءات التي تُتخذ لحماية المال من التقلب غير المتوقع وغير المرغوب للعاقد، وهو يعرف أحياناً بالخطر المالي»[(١)]. أو هو: «فن إدارة مخاطر الأسعار، من خلال أخذ مراكز عكسية عند التعامل في أدوات المشتقات»[(٢)].

نظراً للتغيرات الهيكلية التي حدثت في الاقتصاديات المعاصرة، من تغير وتحرر أسعار صرف العملات وحرية انتقال رؤوس الأموال والبضائع والتطور الكبير في وسائل الاتصال والانتقال، والتطور الكبير في تقنية الحاسوب وانخفاض تكلفة استخدامه، فقد أصبحت

(١) د. عبد الرحيم عبد الرحمان الساعاتي، «نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية»، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المجلد١١، ١٩٩٩، ص ٥٧.

(٢) د. سمير عبد الحميد رضوان، «المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها»، مرجع سابق، ص٩٤.

التقلبات في الأسعار أحد الصفات المميزة والغالبة في الاقتصاديات المعاصرة. وهذا ما جعل إدارة مخاطر هذه التقلبات أو التحوُّط من آثارها من الضرورات المعاصرة للبقاء وعدم إفلاس النشاطات الاقتصادية سواء أكانت مؤسسات خاصة أو شركات صناعية أو زراعية أو خدمية أو مؤسسات مالية. كما أصبح من أهم وظائف الإدارة العليا في هذه المنشآت وضع السياسات للسيطرة على هذه المخاطر بقياسها وتسعيرها والتحوُّط منها[١].

يهتم المتحوِّطون بالإقلال من المخاطرة التي يواجهونها بالفعل، والغرض من التحوُّط جعل الناتج أكثر تأكُداً، ولكنه لا يحسن النتائج بالضرورة[٢].

ثانياً: استخدام المشتقات في التحوُّط. تستخدم المشتقات المالية لحماية الاستثمارات من مخاطر التغيرات في الأسعار أو معدلات الصرف أو الفائدة، وهي بذلك تساعد المنشآت في إدارة مخاطرها المالية بشكل يسهم بفعالية في خفض مخاطر أي تغيرات مستقبلية في قيمة الأصول المرتبطة بها عن طريق نقل عبء هذه المخاطر من طرف يتعرض لها ولكن لا يرغب في تحمُّلها(مشتري العقد) إلى طرف آخر لا يتعرض لها ولكن يرغب في تحملها(بائع العقد) وذلك مقابل تكلفة تمثل تكلفة العقد ذاته[٣].

يتضح دور المشتقات المالية في التحوُّط من خلال استخداماتها. فمثلاً تستخدم العقود الآجلة للوقاية من تقلب الأسعار السوقية للسلع ولأذونات الخزانة أو السندات أو القروض أو حتى أسعار الفائدة، وعندها تسمى العقود الآجلة لأسعار الفائدة، فبإمكان المستثمر الذي يريد الحصول على قرض معين مثلاً أن يقوم بشراء عقد آجل لأسعار الفائدة بمعدل فائدة ثابت محدد مسبقاً، وأن يُلزم الطرف الآخر بالتنفيذ خلال فترة محددة في العقد، وبذلك يضمن حماية نفسه من مخاطر ارتفاع سعر الفائدة[٤]، كما تستخدم العقود الآجلة لتقليل خطر

---

(١) د.عبد الرحيم عبد الرحمان الساعاتي، «**نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية**»، مرجع سابق، ص ٥٧.

(٢) د. عبد العال حماد، «**المشتقات المالية: المفاهيم - إدارة المخاطر - المحاسبة**»، مرجع سابق، ص٣٠. راجع للتوسع: د.أحمد صلاح عطية، مشاكل المراجعة في أسواق المال»، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٣، ص٢٢٣ وما بعدها.

(٣) د. أحمد صلاح عطية، «**مشاكل المراجعة في أسواق المال**»، مرجع سابق، ص٢٢٢.

(٤) خريوش حسني وآخرون، «**الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق**»، دار زهران، عمان، الأردن، ١٩٩٩، ص٢٢٥.

تذبذب أسعار صرف العملات، وذلك بإبرام العقود الآجلة لأسعار الصرف في الأسواق العالمية.

على أن المشكلة التي تواجه الجهة التي ترغب في التحوُّط ضد مخاطرة معينة هي: أي أداة تعدُّ مناسبة تماماً في موقف ما؟ وتعتمد الإجابة على العناصر التالية[١]:

- جانب المخاطرة للمركز النقدي المرغوب تغطيته.
- نوع المخاطرة التي يرغب المتحوِّط في تغطيتها.
- تكلفة التحوُّط.
- فعالية أدوات التحوُّط المختلفة.

الفرع الثاني: المضاربة

أولاً: مفهوم المضاربة. على حين أن المتحوِّطين يريدون أن يتفادوا التعرض للتقلبات والتحركات السعرية الخاصة بأصل معين، فإن المضاربين يرغبون في اتخاذ مركز في السوق وهم إما يراهنون على أن السعر سيرتفع أو أنه سينخفض[٢].

والمضاربة بتعريفها العام هي شراء شيء رخيص في وقت ما لغرض بيعه بسعر أعلى في وقت آخر[٣]. وقد وُجدت المضاربة عندما ظهرت طبقة من المتعاملين في الأسواق المالية هدفهم شراء الأوراق المالية بقصد إعادة بيعها عند ارتفاع أسعارها والحصول على فارق السعر كربح رأسمالي. وتحقيق هذا الهدف يتوقف على[٤]:

- وجود فروق الأسعار بين البيع والشراء.
- زيادة عدد الصفقات التي تتم وسرعتها، مع زيادة كمية الأوراق المالية المتعامل بها.

ثانياً: استخدام المشتقات المالية (أدوات الهندسة المالية) في المضاربة. بما أن معرفة المتعاملين بفروق الأسعار أمر تقديري، يدخل في عدم التيقن والمخاطرة والمجازفة، فإنه يتم استخدام أدوات الهندسة المالية كعمليات التغطية والخيارات.

---

(١) د. سمير عبد الحميد رضوان، «المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها»، مرجع سابق، ص٩٥.

(٢) د. عبد العال حماد، «المشتقات المالية: المفاهيم - إدارة المخاطر- المحاسبة»، مرجع سابق، ص٣٠.

(٣) د. عمر حسين، «الموسوعة الاقتصادية»، دار الفكر العربي، القاهرة، الطبعة٤، ١٩٩٢، ص٤٤.

(٤) شعبان محمد إسلام البرواري، «بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي»، مرجع سابق، ص١٧٠.

ويتم استخدام العقود المشتقة في المضاربة عن طريق محاولة استغلال التقلبات السوقية المتوقعة في الأسعار ومعدلات الصرف والفائدة والتأثير المرتبط بذلك على بعض الأصول أو الالتزامات بما يسمح بتحقيق مكاسب نتيجة حدوث زيادات سعرية في قيمة عقود المشتقات المرتبطة بتلك الأصول أو الالتزامات[١]. يمكن استخدام العقود الآجلة للمضاربة، فالمستثمر الذي يعتقد أن قيمة الجنيه الإسترليني مثلاً سترتفع بالنسبة للدولار الأمريكي يمكنه أن يضارب عن طريق اتخاذ مركز طويل في عقد آجل.

الفرع الثالث: المراجحة

تمثل المراجحة شكلاً من أشكال المضاربة يتم من خلالها تقييد أو تثبيت ربح عديم المخاطرة عن طريق الدخول بشكل متزامن في معاملات في سوقين أو أكثر، حيث تكون المضاربة ممكنة عندما يصبح هناك عدم توافق (أو عدم توازن) بين سعر عمليات التسليم الآجل لأصل ما والسعر النقدي[٢]، أي هي فرصة الشراء والبيع في نفس الوقت وفي أسواق مختلفة، ولنفس الأداة المالية مع تحقيق هامش من الربح.

ويذهب البعض إلى إطلاق مصطلح الموازنة على هذه العمليات أخذاً بالنتائج التي تترتب عليها من إعادة التوازن في الأسعار بين مختلف الأسواق[٣].

وتهدف الهندسة المالية من خلال إستراتيجية المراجحة إلى ابتكار فرص مراجحة خالية من المخاطرة ولعل السبب في ذلك يرجع إلى عدم كفاءة الأسواق لأن المراجحة ذاتها لا تتحقق في الأسواق ذات الكفاءة العالية، ففي الأسواق تامة الكفاءة أو عالية الكفاءة لا يوجد تباين في الأسعار بين سوق وأخرى، وهذا أمر نادر التحقق إن لم يكن مستحيلاً في الواقع.

الفرع الرابع: إدارة الأصول والخصوم.

تعتبر إدارة الأصول والخصوم واحدة من أهم استراتيجيات الاستثمار بأدوات الهندسة المالية لحد أن ذهب البعض إلى تعريف الهندسة المالية على أنها بناء هياكل لإدارة الأصول

---

(١) د. أحمد صلاح عطية، «مشاكل المراجعة في أسواق المال»، مرجع سابق، ص٢٢٢.

(٢) د. عبد العال حماد، «المشتقات المالية: المفاهيم - إدارة المخاطر - المحاسبة»، مرجع سابق، ص٣٢-٣٣.

(٣) د. سمير عبد الحميد رضوان، «المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها»، مرجع سابق، ص٩٥-٩٦.

والخصوم، فما هو المقصود بإدارة الأصول والخصوم وكيف تتم وما هي عوامل نجاحها؟ هذا ما نحاول الإجابة عنه من خلال العناصر التالية:

أولاً: مفهوم إدارة الأصول والخصوم. يمكن تعريف إدارة الأصول والخصوم على أنها: «فن وعلم اختيار أفضل مزيج من الأصول لمحفظة أصول المنشأة، وأفضل مزيج من الخصوم لمحفظة الخصوم»[١].

ومنذ زمن طويل كان من الأمور المسلم بها أن محفظة خصوم أية منشأة كان يخرج عن نطاق المنشأة، ولهذا ركزت إدارة هذه المنشآت على اختيار مزيج محفظة الأصول. إلا أن ذلك تغيّر تماماً منذ السبعينات، حيث أعطت الأدوات المالية الجديدة والاستراتيجيات الحديثة يداً طليقة للمنشأة على خصومها.

وهناك خمسة مفاهيم أساسية لفهم واستيعاب إدارة الأصول والخصوم، هي:

السيولة ـ الهيكلة ـ حساسية أسعار الفائدة ـ الاستحقاقات ـ مخاطر التوقف عن الدفع.

ثانياً: كيفية إدارة الأصول والخصوم. يمكننا توضيح الكيفية التي تستخدم بها الهندسة المالية في إدارة الأصول والخصوم بمنشآت الأعمال، من خلال الجدول(١-٢)[٢].

الجدول (١-٢): الهندسة المالية وإدارة الأصول والخصوم.

السنة الحالية	المستقبل
إدارة الأصول	
إدارة بنود الأصول المتداولة	إدارة الصفقات المالية القادمة. إدارة الخيارات المالية
إدارة بنود الأصول الثابتة	إدارة التسويات المالية إدارة السيولة
إدارة الخصوم	
إدارة بنود الخصوم المتداولة.	إدارة الائتمان. إدارة محفظة الاستثمار.
إدارة بنود حقوق الملكية	إدارة القروض. إدارة أسعار الفائدة. إدارة الربحية.
إدارة بنود الخصوم الثابتة.	إدارة المشتقات المالية.

المصدر: د. فريد النجار، «البورصات والهندسة المالية»، مرجع سابق، ص٢٣٨.

(١) د. سمير عبد الحميد رضوان، نفس المرجع، ص٩٤.

(٢) د. فريد النجار، **«البورصات والهندسة المالية»**، مرجع سابق، ص٢٣٨.

ثالثاً: أسس نجاح إدارة الأصول والخصوم. لضمان نجاح إستراتيجية إدارة الأصول والخصوم، فإنه يُقترح الاسترشاد ببعض الأسس والمبادئ الضرورية لتنفيذ الهندسة المالية، أهمها:

- كثيراً ما يقترن نجاح عمليات التصويب الفني وإعادة الهندسة المالية للمشروعات بإجراء تغييرات جوهرية في الإدارة والتنظيم والتكنولوجيا المستخدمة، بالإضافة إلى تصميم وتنفيذ سياسات تسويقية مبتكرة توجد طلباً فعالاً ومتزايداً على الإنتاج(١).

- المقارنة بين البدائل المختلفة بين الملكية والديون: سواء ما تعلق بالأوراق المالية التقليدية كالأسهم و السندات العادية أو حتى الأنواع الجديدة من الأوراق المالية الهجينة.

المطلب الثالث:
منتجات صناعة الهندسة المالية

كما أشرنا سابقاً فإن لفظ الابتكار يعني عدم التقيد بحدود معينة، لذلك لا يجب تقييده بتعريف محدد، ولكنه ببساطة يعني كل ما هو جديد وغير مألوف وخارج عن الحدود المعروفة، وفي مجال الابتكارات المالية فهو يشمل الأساليب والأدوات والمؤسسات والأوراق والمنتجات المالية الهجينة أو المشتقة والتي تضع بدائل جديدة ومرنة أمام متخذ القرار.

في قاموسِ مالية Palgrave الجديد، أدرجَ جون فينرتي Finnerty John عدداً كبيراً من الإبداعات المالية، بداية مِنْ السّند الممتازِ القابل للتحويل إلى قسيمة الدينِ القابل للتحويلِ، لكن هذه الإبداعات كُلّها يُمْكِنُ أنْ تُصنّفَ إلى ثلاثة أنواعِ رئيسيةٍ مِنْ النشاطات:

١ ـ ابتكار أوراق مالية.

٢ ـ ابتكار عمليات مالية.

٣ ـ إبداع حلول للمشاكلِ الماليةِ المتعلّقة بالشركاتِ.

كُلّ هذه الابتكارات مُطَبَّقَة باستخدام بعض التقنيات الأساسية، مثل تقليل المخاطر وإدارتها (عن طريق الخيارات، المستقبليات والمشتقات الأخرى...)، أو تجميع المخاطر،

(١) د. هشام حسبو، «مفاتيح الهيكلة الناجحة»، مجلة البورصة المصرية، العدد٢٦٨، جويلية ٢٠٠٢، ص ٣١.

أو حتى مبادلتها (مثل مقايضات سعرِ فائدة)، أو تحويل التزامات طويلة المدى إلى واحدة أقصر أمداً أو العكس بالعكس (تحويل النضجِ)[١].

وبصفة عامة نسمي منتجاً للهندسة المالية أو منتجاً لصناعة الهندسة المالية كل ما يمكن أن يحقق واحداً أو أكثر من أهداف الهندسة المالية مستخدماً في ذلك الأدوات المشار إليها سابقاً. هذا مع الإشارة إلى التداخل الذي يكتنف التفرقة بين أدوات الهندسة المالية ومنتجاتها. فأدوات الهندسة المالية مثلاً في ذاتها تعتبر منتجاً من منتجات الهندسة المالية، كما أن هناك بعض المنتجات تستخدم أحياناً كأدوات لتحقيق أهداف أخرى وهكذا... ونظراً لصعوبة حصرها لكثرتها[٢] نكتفي هنا بالتطرق لبعضها مع تعريف مختصر لكل منتج[٣].

الفرع الأول: الأدوات المالية

أولاً: المنتجات التقليدية. ونقصد بها تلك المنتجات موضوع صناعة الهندسة المالية والتي تحولت حالياً، بعد شيوعها وانتشارها إلى منتجات نمطية، ولعل ما يميز هذه المنتجات[٤]، أنها تحولت من منتجات مربحة إلى سلع نمطية منخفضة الربحية، أو ربما خاسرة. ويرجع ذلك إلى أن هذه المنتجات قد انتشرت إلى الحد الذي أصبح فيه العرض يفوق الطلب بشكل جعل الفروقات بين ما تقدمه مؤسسة ما ومنافساتها يتضاءل إلى حد كبير، وتحولت المنافسة فيما بينها إلى السعر بدلاً من النوعية، وهذا ما أدى إلى انحسار وتراجع الربحية[٥]. ويمكن إجمال بعض تلك المنتجات فيما يلي:

(١) سوف نعتمد في تقسيمنا لمنتجات صناعة الهندسة المالية على التعريف، فالهندسة المالية تهدف لإيجاد أدوات مالية، أو عمليات تمويلية، أو ابتكار حلول للمشاكل المالية، وهي الأقسام الثلاث لمنتجات الهندسة المالية.

(٢) فمنتجات الهندسة المالية تبدأ من الأسهم الممتازة بأنواعها المختلفة (الأسهم الممتازة القابلة للاستدعاء، غير القابلة للاستدعاء، الأسهم الممتازة ذات العائد المعدل، الأسهم الممتازة المعاد تسويقها..)، السندات (السندات ذات العائد المتغير، السندات القابلة للتحويل إلى أسهم عادية، السندات ذات الكوبون الصفري، السندات الرديئة، السندات العديمة المخاطرة، السندات المصاحب لها حقوق شراء الأسهم، الأوراق المالية المدعومة بأصول أخرى...

(٣) لمزيد من التفاصيل حول منتجات الهندسة المالية، أنظر: د.طارق عبد العال حماد، «التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك»، مرجع سابق، ص ٢٢٤-٢٢٥.

(٤) وهذا هو أهم سبب في تسميتها بالمنتجات التقليدية.

(٥) إبراهيم سامي السويلم، «صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي»، مرجع سابق، ص٨.

١ - شهادات الإيداع القابلة للتداول[١]: هي شهادات غير شخصية يصدرها البنك، ولا تعطي لحاملها الحق في استرداد قيمتها من البنك المصدر إلا في تاريخ الاستحقاق، أما قبل ذلك التاريخ فإنه لا سبيل أمام حاملها سوى عرضها للبيع في السوق الثانوي الذي يتضمن البنوك التجارية وبيوت السمسرة والتجارة التي تتعامل في مثل هذه الشهادات». وطالما أن هذا النوع من الشهادات غير شخصي فإن معدّل الفائدة عليها وتاريخ استحقاقها يتحددان بواسطة البنك دون تدخل من العملاء بما يجعلها قابلة للتنميط. وكانت شهادات الإيداع القابلة للتداول تعتبر منتجاً مبتكراً للهندسة المالية بالمصارف(خاصة المصارف الانجليزية والأميركية)، حيث اعتُبرت مصدراً للأرصدة الإضافية للمصارف التي أصدرتها، كما مكنتها من ترتيب استدعاء الودائع وفق متطلبات الاستخدام. كما اعتبرت فكرة هذه الشهادات مُنطلقاً لابتكار الكثير من المنتجات المالية الأخرى، من بينها شهادات الاستثمار القابلة للتداول[٢].

٢ - اتفاقيات إعادة الشراء[٣]: تمثل اتفاقيات إعادة الشراء[٤] أحد أساليب الاقتراض التي يلجأ إليها التجار المتخصصون في شراء الأوراق المالية وبيعها لتمويل مخزون إضافي من أوراق مالية سهلة التسويق. وبمقتضى هذا الأسلوب يلجأ التاجر إلى أحد السماسرة المتخصصين في تلك الاتفاقيات ليبرم له اتفاقاً مع أحد المستثمرين الذين يبحثون عن فرصة لإقراض أموال فائضة لديه.

ووفقاً للاتفاق يبيع التاجر للمستثمر (بصفة مؤقتة) أوراقاً مالية بما يعادل قيمة المبلغ الذي يحتاجه، كما يقوم في الوقت نفسه بإبرام صفقة إعادة شراء لتلك الأوراق مع المستثمر

---

(١) د. أشرف محمد دوابة، «دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية»، دار السلام، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، ٢٠٠٦، ص١٤٤.

(٢) شهادات الاستثمار القابلة للتداول من أدوات السوق المالي، علماً أن شهادات الإيداع القابلة للتداول هي من أدوات السوق النقدي، لأنها مدتها لا تتجاوز السنة...

(٣) وعلى الرغم من أن اتفاقيات إعادة الشراء، أصبحت حالياً من منتجات صناعة الهندسة المالية التقليدية، إلا أنها تمثل نموذجا رائعاً للهندسة المالية فهي تجمع بين نوعين من المنتجات، فهي أداة تمويلية مستخدمة بكثرة في الأسواق النقدية من طرف المؤسسات المالية، كما أنها في نفس الوقت عملية تمويلية تمكن المؤسسات المالية من تجاوز القيود القانونية من أجل الحصول على التمويل عند الضرورة.

(٤) كنا قد تطرقنا إلى اتفاقيات إعادة الشراء لتوضيح أثرها على السياسة النقدية، لكن نتناولها هنا كمنتج للهندسة المالية، بحيث نتطرق لبعض جوانبها الفنية.

ذاته، بسعر أعلى قليلاً من السعر الذي باع به هذه الأوراق. على أن تُنفذ صفقة إعادة الشراء في الموعد الذي تنتهي فيه حاجة التاجر للمبلغ الذي سبق أن حصل عليه من المستثمر[١]. ويعتبر فرق القيمة بين عقد البيع وبين عقد الشراء بمثابة فائدة على الأموال المقترضة[٢].

٣ ـ **اليورو دولار**[٣]: يستخدم مصطلح الدولار الأوروبي أو اليورو-دولار للإشارة إلى الدولارات الأمريكية التي تحتفظ بها المصارف في خارج الولايات المتحدة الأمريكية، وعلى الأخص المصارف الأوروبية. ويتكون سوق الدولار الأوروبي من عدد من المصارف الكبيرة في لندن وبعض الدول الأوروبية الأخرى التي يقتصر تعاملها على الدولار[٤].

٤ ـ بطاقة الائتمان:

أ - تعريف بطاقة الائتمان وطريقة عملها: اعتُبرت بطاقات الائتمان خلال المراحل الأولى لظهورها من أهم ما استطاع الفكر المالي إبداعه وهي من أشهر الخدمات المصرفية التي تقدمها البنوك التجارية. والبطاقة الائتمانية هي: «بطاقة خاصة[٥] يصدرها المصرف لعميله، تمكّنه من الحصول على السلع والخدمات، من محلات وأماكن معينة، عند تقديمه لهذه البطاقة، ويقوم بائع السلع أو الخدمات بالتالي بتقديم الفاتورة الموقعة من العميل إلى المصرف مصدر الائتمان، فيسدد قيمتها له، ويقدم المصرف للعميل كشفاً بإجمالي القيمة لتسديدها أو لحسمها(خصمها) من حسابه الجاري لطرفه».

ب - فوائد البطاقة الائتمانية. تحقق بطاقة الائتمان للمصرف المزايا التالية:

- الارتفاع بتوظيف المصرف لأمواله إلى حدود كبيرة وإلى المدى الذي تسمح به موارده.

---

(١) Lillian Chew, "**Managing Derivative Risks, The use and abuse of Leverage** " Wiley Chister, England, 1996, p300.

(٢) د. منير إبراهيم هندي، «أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال: الأوراق المالية وصناديق الاستثمار»، دار المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، مصر، ١٩٩٩، ص٦٥.

(٣) يسمى كذلك قرض الدولار الأوروبي.

(٤) د. منير إبراهيم هندي، «أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال: الأوراق المالية وصناديق الاستثمار»، مرجع السابق، ص٦٤.

(٥) البطاقة: هي مستند من ورق سميك مسطح أو بلاستيكي، يصدره البنك أو غيره لحامله، وعليه بعض البيانات الخاصة بحامله. والجهة المصدرة للبطاقة هي مصرف أو مؤسسة مالية.

- ضمان جزء كبير من الأفراد المستفيدين من البطاقة كمتعاملين دائمين للمصرف حيث يتشجعون على التعامل معه والاستفادة من خدماته الأخرى.

- اضطرار المحلات التجارية ومحلات الخدمات المشترِكة في النظام إلى فتح حسابات ودائع مع المصرف لتسهيل أعمالها وغالباً ما تلجأ إلى الاستفادة من خدمات المصرف الأخرى.

- كبر حجم عائد هذا النظام بالقياس إلى أعبائه.

- يعتبر نجاح هذا النظام في حد ذاته أداة جيدة من أدوات الإعلان عن المصرف(١).

ثانياً: المنتجات الحديثة.

١ ـ **السندات القابلة للتحويل إلى أسهم:** وهي تلك السندات التي يمكن تحويلها إلى أسهم عادية للمنشأة المصدرة للسند. ولقد قدم المهندسون الماليون تلك الورقة في محاولة لمد يد العون للمنشآت التي تحدوها الرغبة في إصدار أسهم عادية، غير أنها تجد صعوبة في ذلك، ربما لكونها قد تحولت حديثاً من شركة خاصة إلى شركة مساهمة وتوفر لها الحد الأدنى من حملة الأسهم غير أنها تجد صعوبة في طرح المزيد من الأسهم للجمهور. يحدث هذا عادة بسبب نقص المعلومات المتاحة عنها، بشكل يجعل إصدار السندات القابلة للتحويل إلى أسهم هو البديل الأمثل.

٢ ـ **رأس المال المخاطر**(٢): يقدم هذا النوع من رأس المال شركات تسمى شركات رأس المال المخاطر والتي ظهرت أول مرة في الثمانينات، وهي شركات متخصصة في تمويل عمليات على درجة عالية من المخاطر أملاً في الحصول على عائد مرتفع يتناسب مع تلك المخاطر. يتكون رأس المال المخاطر عادة من أسهم ممتازة مصحوبة بصكوك تعطي الحق في شراء أسهم عادية(٣).

---

(١) أ. د زياد رمضان، د. محفوظ جودة، «الاتجاهات الحديثة في إدارة البنوك»، مرجع سابق، ص١٨-١٩.

(٢) د. منير إبراهيم هندي، «الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام المشتقات المالية والتوريق»، مرجع سابق، ص ١٩٥.

(٣) إذا حقق المشروع أرباحاً تحولت الأسهم الممتازة إلى أسهم عادية، أما إذا حقق خسارة تحصل شركة رأس المال المخاطر على نصيبها من أموال التصفية قبل حملة الأسهم العادية، ومن الواضح أن هذا الشكل من التمويل هندسة مالية ممتازة.

٣ ـ السندات ذات الكوبون الصفري: وهي نوع من سندات الخصم، لا يحصل حاملها على فوائد دورية، بل يحصل عليها ممثلة في الفرق بين السعر الذي يشتري به السند وقيمته الأصلية(١).

٤ ـ اليورو(٢): لكن هل اليورو هندسة مالية؟ للإجابة عن هذا التساؤل لا بد من الرجوع إلى تعريف الهندسة المالية أو الابتكار المالي ومن ثم معرفة موقع اليورو ضمن هذا التعريف. . .و ستكون الإجابة هي أن اليورو هو بالإضافة إلى أنه عملة، فهو في نفس الوقت أداة مالية مستحدثة ساعدت على تقديم حلول لكثير من المشكلات المالية والاقتصادية(٣).

وكما أشرنا سابقاً نعتبر الهندسة المالية ناجحة إذا تحققت فيها الشروط اللازمة(٤)، ويمكننا ملاحظة أن كل هذه الشروط أو معظمها قد تحققت في العملة الأوربية الموحدة(٥).

وبهذا الخصوص يشير بعض الاقتصاديين إلى أنّ اليورو كَانَ أحد الابتكارات المالية العالمية الأكثر أهميةً في السَنَوات الأخيرة حيث أدى إلى:

- تخفيض تكاليف المعاملات.
- خفض من مخاطر سعرِ الصرف.
- خَلَق نظاماً مالياً كفءَ في المنطقةِ الأوربية(٦).

ثالثاً: المنتجات المالية المركبة(٧). في السنوات الأخيرة أصبح المستثمرون أكثر اهتماماً

(١) .منير إبراهيم هندي، «**الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام المشتقات المالية والتوريق**»، نفس المرجع السابق، ص ٣٨٦.

(٢) سوف نتناول اليورو كمنتج لهندسة مالية متطورة وليس على أساس عملة موحدة، لأن ذلك من موضوعات الاقتصاد الدولي وليس هاهنا مقام ذلك.

(٣) وهذا أمر يثبته واقع العملة الأوروبية الموحدة.

(٤) أي أن يَكُونَ المنتج أو العملية إبداعياً حقاً أي مبتكراً - يَجِبُ أنْ تُمكّن هذه المنتجات أو العمليات المتعاملين من إنْجاز عملياتٍ لم يكن باستطاعتهم القيام بها سابقاً - أن تجعل الأسواق أكثر كفاءة.

(٥) علماً أنه يكفي تحقق شرط واحد على الأقل لاعتبار الهندسة المالية ناجحة، كما تم الإشارة إليه سابقاً.

(٦) Eugenio Domingo Solans," **Financial innovation and monetary policy**", Op-Cit.

(٧) نظراً لأن المنتجات المالية المركبة تعتبر من أحدث ما أنتجت الهندسة المالية ونظراً لأهميتها كذلك فسوف نحاول تناولها بنوع من التفصيل، علماً أن المعلومات المتاحة عنها إلى الآن ما تزال قليلة جداً، إلا تلك التي يمكن أن يفيدنا بها المحللون أو المهندسون الماليون.

بتنويع استثماراتهم والابتعاد عن أسواق الأسهم التقليدية، واتجه المستثمرون إلى حلول استثمارية متطورة وذكية ومنها المنتجات المالية التي تحمي المستثمرين من انخفاض الأسواق لكنها في الوقت نفسه تسمح بالاستفادة من أي ارتفاع قد تسجله هذه الأسواق، واليوم تنوعت المنتجات المالية المركبة بشِكل كبير إلى حدّ قد يصعب معه حصرها جميعاً.

١ ـ ماهية المنتجات المالية المركبة. هي عبارة عن استثمار مركب يضم أو يجمع منتجين أو أداتين ماليتين مختلفتين، قيمة هذا النوع من المنتجات المركبة تعتمد على العائد المرتبط إما بواحدٍ من الأداتين ضمن المنتج المركب أو العائد على كليهما معاً وبشكل عام يكون هدف واحد من المنتجين ضمن الأداة المالية المركبة هو المحافظة على رأس المال الذي تم استثماره بينما يكون هدف الأداة الثانية هو العمل على تنمية رأس المال. في أبسط صورها تضم هذه الأدوات المركبة أداةً مالية من ذوات الدخل الثابت بالإضافة إلى أداة مالية اختيارية أخرى وبهذا يكون ضمن نفس المنتج أداة مالية تعمل كسندات وبذلك تضمن استقلال رأس المال واستلامه عند انتهاء موعد السند بينما تعتمد قيمة الأداة الاختيارية على قيمة الأصول التي ترتبط بها والتي تكون عادةً أكثر تقلباً، وفي حالة الأسهم عادةً ما تتكون الأدوات المالية المركبة من سلةٍ أو باقةٍ من الأسهم ومؤشرات الأسهم المختلفة مثل أسهم الشركات الصناعية الكبيرة ومؤشرات (S & P 500)، و (Dow Jones Industrial) و (FTSE) و (CAC 40)، هذه المنتجات توفر ميزة أو صفة التنويع التي تعتبر أبرز مفاتيح تخفيض المخاطرة، ويرتبط العائد على المنتجات المركبة دائماً بأداء الأصول المرتبطة بها وفي حال كانت هذه الأصول عبارةً عن أسهم فإن أداء المنتجات المركبة يكون مرتبطاً بأداء الأسهم أو مؤشرات الأسهم موضع الاستثمار(١).

٢ ـ الخصائص الهيكلية للمنتجات المالية المركبة:

ـ التوفيق بين العائد والمخاطرة: تعتمد المنتجات المالية المركبة على ازدواجية فهي مشتقات مالية (خيارات) وسندات، فهي عبارة عن تركيبة بين الخيار على أصل من الأصول سواء كان سهماً أو سنداً أو حتى عملة أو سلعة أو غيرها وسند ذو أجل محدد تختلف باختلاف مدة الاستثمار، كل هذا من أجل توفير مجموعة من الخيارات الجذابة للمستثمرين.

---

(١) د. طارق الحفار، «محفظة استثمارية: المنتجات المالية المركبة»، الثلاثاء، ١٣ماي ٢٠٠٥:
http://www.alarabiya.net/Articles/2005/05/31/13533.htm#1

تعود جاذبية هذه الخيارات إلى قدرتها على توفير عدد كبير من الأدوات المالية بناءً على خليط بين المخاطرة والعائد التي يرغب بها المستثمر أصلاً، كما أن هذه المنتجات المركبة توفر استراتيجيات متعددة حيث يمكن ربطها بعدد كبير من الأصول، يمكن لهذه الأصول أن تكون أسهم، سندات، سلع، عملات، أو صناديق تحوط... إذا نجحت الإستراتيجية أو التوقع يحصل المستثمر على الجزء الأكبر من الربح وإذا فشلت التوقعات فإنه يحصل على قسم صغير جداً من الخسارة أو لا خسارة في أغلب الأحيان، وبالتالي يحقق أهداف مالية معينة بشكلٍ مسبق قبل القيام بالاستثمار.

- **قابلية التسييل**: بعض المنتجات المالية المركبة التي تستثمر في الأسهم أو العملات أو البضائع يمكن تسييلها يومياً لوجود سعرها يومياً أو في كل دقيقة، لكن هنالك أدوات لا يسمح بتسييلها إلا أسبوعياً أو شهرياً مثل صناديق التحوط ومقابل رسوم معينة، كما أن ضمان رأس المال لا يتحقق إلا إذا تم الانتظار حتى نهاية المدة المتفق عليها، فإذا قام المستثمر بتسييل الاستثمار قبل نهاية المدة المتفق عليها يحصل على القيمة السوقية للأداة والتي قد تكون أقل أو أكثر من القيمة المضمونة المتفق عليها في نهاية المدة.

- **الحاجة إلى الوساطة**: على الأغلب يتم بيع هذه المنتجات للمؤسسات الاستثمارية ولمدراء ووسطاء الأصول وأيضاً للشركات الراغبة بالاستثمار وأحياناً للمستثمرين الأفراد في علاقة مباشرة لكن بشكل عام يقال أن تعامل المؤسسات الاستثمارية بالمنتجات المركبة يفوق إلى حدّ كبير تعامل المستثمر الفرد بهذه المنتجات[١].

- **مخاطرها**: الاستثمار في المنتجات المركبة هو أمر يجب أن يفكر فيه المستثمرون. العامل الجاذب في المنتجات المركبة هو أنها في مقابل مخاطر كتلك المرتبطة بالسندات تمنح عوائد كتلك المرتبطة بصناديق التحوُّط إلا أنه على المستثمرين أن يدركوا أن ثمة اختلاف بين الاستثمار في المنتجات المركبة من جهة والاستثمار المباشر في الأصول المغطاة، وإضافة إلى ذلك فإن المنتجات المركبة قد لا يكون لها حقوق التصويت الممنوحة في الأصل المغطى وكذلك أمور أخرى لها علاقة بالحالة السوقية لهذه المنتجات.

(١) د. طارق الحفار، نفس المرجع السابق.

الفرع الثاني: العمليات المالية

تهدف الهندسة المالية من خلال ابتكار العمليات المالية إلى تطوير الأداء[(١)] بصفة عامة. ويمكن إجمال هذه الابتكارات في:

- ابتكارات تهدف لتخفيض تكلفة المعاملات.
- ابتكارات تتيح الفرصة لاستخدام الأساليب التكنولوجية الحديثة التي تستهدف سرعة تنفيذ المعاملات.
- ابتكارات تهدف إلى تخفيض الرصيد النقدي المعطل[(٢)].

وفيما يلي بعض العمليات المالية نتاج الهندسة المالية:

أولاً: مؤشرات الأسهم. ظهرت مؤشرات الأسهم لأول مرة في نهاية القرن التاسع عشر في الولايات المتحدة الأمريكية على يد داو وشريكه جونز في بورصة نيويورك للأوراق المالية بإصدار أول مؤشر لداو جونز للشركات الصناعية عام ١٨٩٦[(٣)]. والمؤشر هو عبارة عن رقم حسابي قياسي يعكس تطور أسعار التعامل في سوق معينة سواء بالزيادة أو بالنقصان[(٤)]. وتعتبر المؤشرات منتجاً من منتجات صناعة الهندسة المالية، حيث تقدم خدمة كبيرة للمتعاملين في البورصات ومديري المحافظ الاستثمارية، بل وتحولت مع مرور الزمن إلى أداة استثمارية تجتذب الكثير من المستثمرين حيث تمكنهم من التحوُّط ضد المخاطر... كما أنها تُعتمد كأساس لبعض المشتقات المالية. وظهرت حديثاً استخدامات هامة لمؤشرات الأسهم في مجالات الدراسات الاقتصادية والمالية للاستفادة من حركة الأسواق والاتجاهات الاقتصادية بشكل عام.

ثانياً: الشراء الهامشي: هو منتج من منتجات الهندسة المالية، ويقصد به قيام العميل

---

(١) المقصود بتحسين الأداء بالمفهوم العام هو سرعة تنفيذ العمليات مع تخفيض تكلفتها.

(٢) د. منير إبراهيم هندي، «الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام المشتقات المالية والتوريق»، مرجع سابق، ص٢٢١.

(٣) أ. د حنان إبراهيم النجار، «آليات بناء مؤشرات سوق الأسهم الإسلامي ومتطلباته في أسواق المال العالمية»، المؤتمر الرابع عشر حول: المؤسسات المالية الإسلامية، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ٢٠٠٥، ص١٣٧٤.

(٤) شعبان محمد إسلام البرواري، «بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي»، مرجع سابق، ص٢٤٢.

بتمويل جزء من الصفقة نقداً من أمواله الخاصة، والباقي بقرض يحصل عليه من السمسار، الذي ربما يقترضه بدوره من بنك تجاري. ويمثل المبلغ النقدي المدفوع الهامش المبدئي للصفقة، والذي يمثل غطاء لحماية المقرض[١].

ثالثاً: البيع على المكشوف: الأصل في المعاملات أن تشترى الورقة المالية ثم تباع فيما بعد. غير أن الهندسة المالية قد فاجأتنا بنمط آخر من المعاملات تباع فيه الورقة المالية أولاً، ثم تشترى فيما بعد، عندما تنخفض قيمتها السوقية عن القيمة التي سبق أن بيعت بها[٢].

رابعاً: الاستراتيجيات المختلفة، وهي تختلف حسب وضعية كل مؤسسة، وتتنوع بشكل كبير، نذكر منها:

أ ـ **السيطرة العدوانية:** هي استيلاء منشأة على منشأة أخرى، بشراء كل أسهمها أو معظمها من خلال عطاءات الشراء. يتم ذلك رغم أنف إدارة الشركة المستهدفة.

ب ـ **التخلص من جزء من أصول المنشأة:** وهي أسلوب لتخفيض حجم المنشأة، وذلك ببيع جزء من أصولها لمنشأة أخرى، إما للحاجة للسيولة، أو لكون تلك الأصول تمثل خط إنتاج مستقل لا يعطي للمنشأة ميزة، بل وقد تكون عبءً.

ت ـ **إستراتيجية التحصين:** وهي إستراتيجية من شأنها أن تجعل التأثير الايجابي أو السلبي على سعر السند، نتيجة للتغير في سعر الفائدة في السوق، مساوياً للتأثير السلبي أو الايجابي الذي يحدثه التغير في سعر الفائدة على المعدل الذي يعاد به استثمار حصيلة السند عندما يحل تاريخ استحقاقه.

ويمكننا إضافة الاستراتيجيات الأخرى، منها: التسجيل من الرف، الاندماج، الخوصصة، الاستحواذ، خطط مشاركة العاملين في الملكية[٣]. . .

---

(١) من الواضح أن الشراء الهامشي جاء كأفضل بديل للممارسات التقليدية التي كانت سائدة من قبل والمتمثلة في الاقتراض بضمان الأوراق المالية المشتراة.

(٢) د. منير إبراهيم هندي، «الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام المشتقات المالية والتوريق»، نفس المرجع، ص ٢٥٣.

(٣) للمزيد من التفاصيل حول منتجات الهندسة المالية، سواء ما تعلق بالأدوات أو العمليات. . . ، أنظر: د. منير إبراهيم هندي، «الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام المشتقات المالية والتوريق» الجزئين الأول والثاني.

الفرع الثالث: إبداع وابتكار حلول للمشاكل المالية

ونقصد بها مجموعة الأفكار المبتكرة التي تمكن المنشأة من تحقيق الأهداف المشار إليها في أهداف الهندسة المالية. ومن الواضح أن ذلك يعني ضمنياً عدم إمكانية حصرها، فهي تبدأ من الشركات المتعددة الجنسيات باعتبارها شكلاً من أشكال إعادة الهيكلة المالية للشركات، إلى الاستراتيجيات الهجومية كالسيطرة والاستحواذ أو حتى الاحتكار أحياناً. . .إلى الاستراتيجيات الدفاعية كالتحصين. . .و فيما يلي بعض من المنتجات والتي تمثل هندسة مالية مبتكرة في مجال إيجاد حلول للمشاكل المالية للمؤسسات، ومن أمثلتها:

أولاً: الهندسة المالية لنشاط السمسرة: كانت عمولة السمسرة تمثل نسبة من قيمة الصفقة التي يتم إبرامها ولم يكن هناك -لاقتصاديات الحجم- أي أثر على مقدار العمولة[(١)]. وقد نجحت الهندسة المالية في إدخال ابتكار جديد هو سمسار الخصم بهدف تخفيض تكلفة السمسرة. ويقصد بسمسار الخصم بيت السمسرة الذي يقدم لعملائه خدمات محدودة، مستبعداً أكثر خدمات السمسرة تكلفة، وهي تقديم الخدمات الاستشارية في شأن قرارات الاستثمار[(٢)].

ثانياً: البدائل ما بين الملكية والديون: وتعتبر من بين الخيارات المتاحة أمام الإدارة المالية في منشآت الأعمال، حيث تتم دراسة خصائص المصادر التمويلية وتكلفتها ثم اتخاذ القرار التمويلي المناسب الذي يعظم قيمة المنشأة ويقلل تكاليفه إلى أقصى حد.

ثالثاً: منتجات أخرى:

أ ـ **إدارة المخاطر باستخدام أدوات الهندسة المالية.** وذلك كما تم التطرق له في المطلب الثاني من المبحث الثالث الخاص باستراتيجيات الاستثمار بأدوات الهندسة المالية.

ب ـ **التوريق.** وهي تعتبر من منتجات الهندسة المالية وفي نفس الوقت أداة من أدواتها كما أشرنا إليها في أدوات الهندسة المالية[(٣)].

---

(١) فالصفقة التي تنطوي على ١٠٠٠٠سهم يدفع عنها عمولة تبلغ ٥ أضعاف الصفقة التي تنطوي على٥٠٠٠ سهم، وهذا يوضح أن العمولة أصبحت بهذا الشكل تمثل عبءً على كاهل المؤسسات.

(٢) د.منير إبراهيم هندي، «الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام المشتقات المالية والتوريق»، مرجع سابق، ص٢٣٣.

(٣) يعود الفضل في إيجاد السندات الصفرية إلى عملية التوريق.

ت ـ نظام B.O.T[(١)]

ث ـ **تحويل الآجال**: مكنت هذه العملية المبتكرة البنوك التجارية بشكل خاص من التخلص من مشكلة عدم تناظر آجال استحقاق القروض الممنوحة وتلك المحصلة[(٢)]، وكان رجال البنوك التقليديون يعملون بالحكمة القائلة: «إذا اقترضت لأجل قصير، فلا تقرض لأجل طويل».

بالإضافة إلى كل ما سبق عرضه من منتجات للهندسة المالية، سواء الأدوات أو العمليات التمويلية هناك العديد من المنتجات الأخرى والتي لا يمكن حصرها[(٣)].

إن معرفة كل منتجات الهندسة المالية يعتبر من ضروب المستحيل، لهذا نجد أنه لا يطلب من المهندس المالي - مثلاً - أن يكون على دراية بكل المنتجات المالية، بل يكفي للمهندس المالي الذي يعمل في أسهم شركة ما أن يكون على دراية بهذه الأدوات (أي الأسهم بمختلف أنواعها) والتي تستخدم لتحقيق الأهداف التمويلية لشركته، والمهندس المالي الذي يعمل في السوق المالي، ينبغي أن يكون على دراية بالمشتقات المالية واستخداماتها، لإدارة المخاطر أو للمضاربة...

خلاصة:

لقد توصلنا من خلال الفصل الأول إلى أن الهندسة المالية هي مفهوم قديم قدم التعاملات المالية، لكنه من حيث التخصص مفهوم حديث نسبياً وهي تعني التصميم، والتطوير، والتنفيذ، لأدوات وآليات مالية مبتكرة، والصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل. هذا مع الإشارة إلى أن معظم التعاريفِ لمفهوم الهندسة الماليةِ مستخلصة مِنْ وجهات نظر الباحثين الذين يُطوّرونَ النماذجَ والنظريات المالية، أو مصممي المُنتَجات المالية في المؤسساتِ الماليةِ، ولازال هذا المفهوم يحتاج إلى ضبط خاصة من الناحية الأكاديمية.

وتهدف الهندسة المالية عموماً إلى تحقيق مجموعة من الأهداف تتقاطع كلها في ضمان

(١) وكنا قد أشرنا إليها في المبحث الثاني من هذا الفصل والخاص بأهمية د ور الهندسة المالية بمنشآت الأعمال.

(٢) د. مدحت صادق، **«أدوات وتقنيات مصرفية»**، دار غريب، القاهرة، مصر، ٢٠٠١، ص٢٦٠.

(٣) حاولنا من خلال عرضنا لمنتجات الهندسة المالية أن تكون معروفة ومستخدمة بشكل كبير، وأن تكون مثالا ناجحاً للابتكار والهندسة الماليين.

بقاء المؤسسة - مهما كان نوعها- في عالم الأعمال مستخدمة في ذلك مجموعة من الأدوات والاستراتيجيات الأساسية. كما رأينا أن للهندسة المالية حدوداً وهي الأسس التي تقوم عليها بحيث يؤدي تخطيها وتجاوزها إلى عكس النتائج المتوقعة من وجود الهندسة المالية أصلاً والمتمثلة في الاستقرار المالي وزيادة كفاءة النظام المالي وفعالية السياسات الاقتصادية وتقليل المخاطر أو إدارتها... بحيث تكون النتائج هي اضطراب الأنظمة المالية وعدم فعالية السياسات الاقتصادية وما ينجم عن ذلك من إفلاس الشركات وحدوث الانهيارات في الأسواق المالية ...

كما توضح لنا من خلال أدوات ومنتجات الهندسة المالية واستراتيجياتها أن الأخذ بها أصبح ضرورة لا غنى عنها لمؤسسات الأعمال وبشكل خاص المؤسسات المالية التي كان لها الفضل الأكبر في انتشار استخدامها وتطوير أدواتها ومنتجاتها، وهذا الدور للمؤسسات المالية في النهوض بهذه الصناعة يجعلنا نتناول هذه المؤسسات بشيء من التفصيل، وبما أن موضوعنا يتعلق بالمؤسسات المالية الإسلامية فإننا سنركز على هذا النوع من المؤسسات المالية والتي ستكون محور الفصل الثاني.

▣ ▣ ▣

الفصل الثاني:

المؤسسات المالية الإسلامية

تمهيد:

تقدم العمل المالي والمصرفي الإسلامي تقدماً ملموساً في السنوات الأخيرة، وبدا كأسلوب جديد يحقق أهداف الوساطة المالية ويتميز بالعمل على غير أساس الفوائد المصرفية. وأنشئت العديد من المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في أوساط اجتماعية واقتصادية مختلفة، كما أخذت بعض المصارف العاملة على أساس الفوائد المصرفية في منافسة هذا الأسلوب الجديد، خاصة في تقديم التمويل باستخدام أساليب العمل المصرفي الإسلامي. وأصبح هذا العمل المصرفي الجديد حقيقة فرضت نفسها على ساحة العمل المصرفي المحلي والعالمي.

وإذا كنا قد خلصنا في الفصل الأول إلى أن الهندسة المالية تعني الابتكار والتطوير للأدوات والعمليات التمويلية من أجل الاستفادة من الفرص الاستثمارية أو التَّحوُّط من المخاطر، فقد توضّح لنا بما لا يدع مجالاً للشك بأن الهندسة المالية وكما يشير اسمها تتعلق بالإبداع والابتكار في المجال المالي الذي هو مجال عمل المؤسسات المالية، وهو ما يستدعي التطرق للمؤسسات المالية بصفة عامة وأسباب نشأتها وأنواعها.

وبما أن بحثنا هذا مخصص للهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية فإن ذلك يستدعي أن نتناول هذه المؤسسات، خصائصها، واقعها، التحديات التي تواجهها، وأخيراً كيف يمكنها مواجهة هذه التحديات. . .

المبحث الأول:
مدخل إلى المؤسسات المالية الإسلامية

إن أي نشاط اقتصادي في حركته يعتمد على ثلاث عوامل أساسية في شتى العمليات الاقتصادية سواء كانت إنتاجية، خدماتية، استهلاكية أو تحويلية، وتتمثل هذه العوامل أساساً في العامل البشري الذي يُعبِّر عن الإنسان من حيث قوة عمله وذكائه وقدرته على الإبداع، والعامل المادي الذي يمسّ كل التغيرات الطبيعية والثروات الباطنية وغيرها، أما العامل المالي فهو أهم الحلقات الأساسية في مختلف الأنشطة الاقتصادية.

فكل نشاط اقتصادي لا يتمّ ولا يتحقق إلا إذا وُضع تحت تصرفه كمية معتبرة من الأموال، كما يبقى هذا النشاط بحاجة إلى تمويل طيلة حياته الاقتصادية، ولقد أثبتت التجارب أن التمويل الذاتي لمشاريع الاستثمار، غالباً ما يكون غير كافٍ، وهذا ما يستدعي اللجوء إلى مؤسسات متخصصة تتولى القيام بهذه العملية (عملية التمويل) وهي عادة المؤسسات المصرفية والمالية.

المطلب الأول:
أنواع ماهية المؤسسات المالية

الفرع الأول: ماهية ونشأة المؤسسات المالية

أولاً: تعريف المؤسسات المالية. تُعتبَر المؤسسات المالية حيوية للرفاهة الاقتصادية، وكذلك الحال بالنسبة للنمو المستقبلي لاقتصاديات التوجه السوقي، فكما هو معروف فإن المؤسسات المالية تستحوذ على ما يقرب من ٨٠٪ من المدخرات السنوية خاصة في الدول الكبرى، لذلك تعتبر الالتزامات الخاصة بالمؤسسات المالية وسائل وأدوات أساسية لسداد قيم السلع والخدمات، وأن القروض التي تمنحها تشكّل المصدر الأساسي للائتمان للوحدات الاقتصادية داخل المجتمع، ومشروعات الأعمال، وقطاع العائلات والحكومة.

وتعرّف المؤسسات المالية على أنها شركات أعمال تتكون أصولها بصفة أساسية من

الأصول المالية، أو التزامات ومستحقات لدى الغير: أسهم، سندات، قروض بدلاً من الأصول المادية كالمباني والأجهزة، والمواد الأولية كما في منشآت الأعمال، فهي تمنح القروض للعملاء أو تشتري وتستثمر في الأوراق المالية (المطروحة في سوق المال)[١].

ثانياً: نشأة المؤسسات المالية. تنقسم المجتمعات الإنسانية منذ القديم إلى فئتين فئة الفائض وتتكون من أولئك الأفراد الذين تتوافر لديهم مدخرات تفيض عن حاجتهم الآنية، وفئة العجز وهم الذين يحتاجون إلى أموال لغرض الاستثمار مثل التجار وأرباب الصناعة... الخ. كانت العلاقة بين هاتين الفئتين في القديم مباشرة، حيث يتم نقل الفوائض المالية إلى فئة العجز من خلال هيكل العلاقات الاجتماعية القائمة كالقرابة والجوار والصداقة والانتماء إلى نفس المهنة أو القبيلة... الخ حيث تكون المعلومات الصحيحة في متناول الفرد كما أن لديه القدرة على المتابعة والمراقبة والتحصيل بصفة مباشرة. إلا أن مثل هذا الترتيب كان عاجزاً عن النهوض بحاجات المجتمع بعد أن توسَّعت النشاطات الاقتصادية وكبر حجم المجتمعات فلم يعد ممكناً للفرد أن يتحقق من صحة المعلومات التي يقدمها مستخدمو الأموال كما لا يتمكن من المتابعة والتحصيل للقروض والمشاركات إلا بتكاليف باهظة[٢]. فوُلدت المصارف التجارية كمؤسسات غرضها الأساس التخصُّص في التحليل الائتماني وتحقيق اقتصاديات الحجم الكبير في جمع المعلومات وتحليلها فأصبحت وسيطاً مالياً يعزل فئة العجز عن فئة الفائض. فأرباب الأموال ليس عليهم إلا الاطمئنان إلى المؤسسة المصرفية التي يودعون أموالهم لديها والتي لها القدرة المالية لرد أموالهم إليهم عند حلول الأجل، ولا حاجة بهم إلى الاهتمام بالاستخدامات النهائية لأموالهم، ذلك يعود إلى أن المؤسسة المصرفية تضمن الأموال لأولئك المودعين لأنها تحصل عليها على أساس القرض فتستفيد هي من قدراتها الفائقة في جمع المعلومات وتحليلها. فالمخاطرة التي يتحملها المدخر هي

---

(١) د. عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، «أسواق المال»، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٣، ص٢٠٧.

(٢) وجلي أن هذا التطور أي ظهور البنوك التجارية إنما وقع بسبب التكلفة العالية للحصول على المعلومات فكان طبيعياً لما تحسنت سبل الاتصال وارتقت وسائل الحصول على المعلومات وتطورت أسواق المال بحيث أضحت وعاء تتجمع فيه المعلومات الصحيحة والدقيقة والآنية عن أحوال الأسواق ووضع الشركات... إلخ. عند توفر ذلك كله اتجه المدخرون مرة أخرى إلى الرغبة في إلغاء دور الوسيط المالي (المصرف التجاري) والاتجاه مباشرة إلى مستخدمي الأموال أي إلى فئة العجز.

مخاطرة المصرف فقط أما مخاطرة الاستثمار فيتحملها بصورة مباشرة المصرف وحملة أسهمه وليس المدخر[١].

الفرع الثاني: أنواع المؤسسات المالية

يمكن تقسيم المؤسسات الماليَة على اختلاف أشكالها إلى صنفين رئيسيين، هما[٢]:

أولاً: المؤسسات المصرفية

١ ـ **المصارف التجارية**. المصرف هو مكان التقاء عرض الأموال بالطلب عليها. بمعنى أن المصارف تعمل كأوعية تتجمع فيها الأموال والمدخرات، ليعاد إقراضها إلى من يستطيع ويرغب في الاستفادة وإفادة المجتمع منها عن طريق استثمارها، لكن هذا التعريف تشترك فيه مع المصارف المؤسسات المالية الأخرى مثل شركات التأمين وصناديق التوفير، هذا ما يدفعنا إلى تضييق التعريف السابق، فيمكن القول بأن المصرف التجاري هو المنشأة التي تقبل ديونها في تسوية الديون بين أفراد ومؤسسات المجتمع. وتتمثل ديون المصرف بالودائع المودعة لديه من قبل الأفراد[٣]. أو يمكن تعريف المصارف التجارية بشكل أدق على أنها: «المصارف التي تقبل ودائع الأفراد وتلتزم بدفعها عند الطلب أو في موعد متفق عليه»[٤].

٢ ـ **المصارف المتخصصة**: يمكن تعريف المصرف المتخصص على أنه: «المصرف الذي يتخصّص في قطاع معيّن من القطاعات الاقتصادية كالزراعة أو العقارات أو الصناعة أو الإسكان، ويقصر عملياته الرئيسية وقروضه على ذلك القطاع، ويَعتبر نفسه متخصِّصاً في الإقراض لذلك القطاع»[٥].

---

(١) محمد علي القري، «صناديق الاستثمار الإسلامية»، الموقع الرسمي للأستاذ الدكتور محمد علي القري http://www.elgari.com/islamicfunds.htm)25/01/2006.

(٢) هناك من يقسم المؤسسات المالية إلى ثلاثة أقسام: المؤسسات المالية المصرفية، المؤسسات المالية شبه المصرفية، والمؤسسات المالية غير المصرفية.

(٣) أ.د. زياد رمضان وأ. محفوظ جودة، «الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك»، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، ٢٠٠٠، ص٣.

(٤) د. مجدي محمود شهاب، «اقتصاديات النقود والمال: النظرية والمؤسسات النقدية»، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٢، ص١٩٣.

(٥) نفس المرجع، ص٢٠٤.

وتكمّل هذه المؤسسات عمل المصارف التجارية، فتخدم القطاعات التي تُحجِم المصارف التجارية عن تلبية احتياجاتها الطويلة المدى بسبب طبيعة تمويلها، ويُطلق على هذه البنوك اسم بنوك التنمية في بعض البلدان، وذلك لأنها إنما أُنشِئَت لخدمة أغراض تنمية قطاعات معينة كقطاع الزراعة والصناعة...

كما تتميز المصارف المتخصصة بعدة خصائص نذكر منها:

- لا تتلقى الودائع من الأفراد دائماً، بل تعتمد على رؤوس أموالها، وما تصدره من سندات تستحق الدفع بعد آجال طويلة.

- قد يكون جانب من أهداف هذه المصارف اجتماعياً ولذلك قد تعاونها الدولة وتمنحها القروض بسعر فائدة مميز.

- المصارف المتخصصة في الدول النامية تعتمد بصفة رئيسية في الحصول على الموارد الخارجية من الحكومة والمصارف التجارية والمصرف المركزي وعادة تُقدَّم لها تلك القروض بأسعار فائدة منخفضة.

- لا يقتصر نشاط هذه المصارف على عمليات الاقتراض والتسليف فقط بل تقوم بالاستثمار المباشر، إما عن طريق إنشاء مشروعات جديدة أو المساهمة في رؤوس أموال المشروعات.

٣ ـ **المصارف الاستثمارية ومصارف الأعمال**[١]: تلعب هذه المصارف دوراً هاماً في تمويل تجارة المشروعات الاقتصادية حيث تقوم بمتابعة ومراقبة وتنفيذ المشروعات كما تقوم بعمليات تتصل بتجميع وتنمية المدخرات لخدمة الاستثمار وفقاً لخطط التنمية الاقتصادية، وإن عملياتها موجهة أساساً لمن يسعى لتكوين أو تجديد رأس المال الثابت (مصنع، عقار، أرض صالحة للزراعة... إلخ).

لذا فهي تحتاج لأموال غير قابلة للطلب متى شاء المودع ، فنجدها تعتمد في إقراضها للغير على رأسمالها بالدرجة الأولى، وعلى الودائع لأجل أي ودائع مرتبطة بتاريخ، وتعتمد هذه المصارف أيضاً على المِنح الحكومية وكل الموارد التي تقدم ذكرها يجمعها جامع يتمثل في كونها غير مستحقة الطلب إلا بعد تواريخ معروفة مقدماً، وتتميز هذه المصارف بـ:

---

(١) د. شاكر القزويني، «محاضرات في اقتصاد النقود»، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، الجزائر، ١٩٨٩، ص ٣١.

- تمويل وإدارة المؤسسات الأخرى عن طريق الاقتراض.

- تعدد العمليات والنشاطات التي تقوم بها هذه المصارف في الوقت الحالي.

٤ ـ **المصارف المركزية**: يعتبر المصرف المركزي السلطة العليا التي تأتي على هرم النظام النقدي في أي دولة كانت، وعلى هذا فإنه يعتبر مؤسسة تشغل مكاناً رئيسياً في سوق النقد، وهذا بخلاف الحال عن البنوك التجارية، فمن البديهي والمسلَّم به أن الهدف الرئيسي للبنك المركزي، إنما يكمن في خدمة الأهداف الاقتصادية العامة حتى في البلدان التي تتخذ من الربح كشعار لمبادئها ومقوّمات وجودها، ومن هذا المنطلق فإنه يمكن تقديم بعض تعاريف المصرف المركزي، التي هي كثيرة ومتنوعة، ولكن أغلبها مستمد من وظائف المصرف المركزي.

اختلف الاقتصاديون في تعريفاتهم للبنك المركزي فمنهم من ركز على أحد وظائفه دون الأخرى مثل «فيرا سميث» (Vera Smith)، الذي يرى أن الصيرفة المركزية هي نظام صيرفي يتولى فيه مصرف واحد إما باحتكار كامل أو جزئي لإصدار الأوراق النقدية. ويرى «شو» (Shaw) المصرف المركزي بأنه ذلك المصرف المسؤول عن تنظيم حركة الائتمان. في حين يؤكد «هوتري» (Hawtry) على وظيفة المصرف المركزي كملجأ أخير للإقراض. أما «كيش» و«الكن» (Kish et Elkin) فقد اعتبرا أن الوظيفة الأساسية هي أن المصارف المركزية مسؤولة عن تحقيق استقرار النظام النقدي[(١)].

انطلاقاً مما سبق يمكننا تعريف المصرف المركزي:

«المصرف المركزي مؤسسة تقف على قمة النظام المصرفي جميعه بسوقيه النقدي والمالي ويطلق عليه في نفس الوقت مصرف المصارف ومصرف الحكومة، ويقوم المصرف المركزي بوظيفة أساسية هي الرقابة والتحكم في عرض النقود والإشراف على السياسة الائتمانية بصفة عامة»[(٢)].

وعليه يمكننا القول بأن المصرف المركزي يمثل الخلية الأساسية للجهاز المصرفي لأي

---

(١) أنظر بهذا الخصوص: د. ضياء مجيد الموسوي، «اقتصاديات النقود والبنوك»، دار الفكر، الجزائر، ١٩٩٣، ص٢٤٤ وما بعدها.

(٢) تادرس قريصة، «النقود والبنوك»، دار النهضة العربية، بيروت، ١٩٨٤، ص ١٤٢.

نظام اقتصادي، فنتيجة لتعقُّد الواقع الاقتصادي اليوم، وتشابك متغيراته، تعددت تخصصات المصارف المركزية وأصبح لها دور بارز في توجيه عمليات التنمية من خلال ضبط كميات النقود المعروضة لضمان استقرار الأسعار وأسعار الصرف، وفرض الرقابة على الائتمان المصرفي وتسييره تسييراً عقلانياً ورشيداً[١].

إن نظام المصارف المركزية كأي نظام آخر وليد التطور، فوظائفها نمت وتطوَّرت مع الزمن، فالمصارف المركزية العريقة نشأت في بادئ الأمر كمصارف تجارية بحتة ثم أضافت إلى وظائفها الأولى وظائف المصرف المركزي، فنتيجة لفوضى الإصدار التي واكبت انتشار وتوسع المصارف التجارية التي عرفتها أوروبا في نهاية القرن السابع عشر، وما نتج عنه من خسائر واضطراب أسعار وقيم العملات، دفع بحكومات بعض الدول إلى تحويل بعض المصارف التجارية إلى مؤسسات إصدار، الشيء الذي أدى إلى مركزة إصدار الأوراق النقدية لدى مؤسسة واحدة، وبذلك اعتبرت المصارف المركزية آنذاك مؤسسات إصدار، ولما كان الإصدار لا يتوقف فقط على النقود الورقية (فحجم النقود يشتمل كذلك على النقود المصرفية) كان لزاماً على الحكومات أن توسع في وظائف هذا المصرف لتشمل تنظيم ومراقبة عمل كل المصارف التجارية والمتخصصة خاصة فيما يتعلق بحجم الائتمان والسيولة[٢].

---

(١) ينبغي التمييز بين السلطة النقدية والبنك المركزي، إذ أن دليل الإحصاءات النقدية والمصرفية لسنة ١٩٨٤ يعرف السلطة النقدية بأنها: «تلك السلطة التي تقوم بمهام عديدة، حيث بوصفها الجهة المسؤولة عن إصدار العملة تقوم هذه الأخيرة بتزويد الاقتصاد بأوراق نقدية وعملات معدنية يتم تداولها بحرية كوسيلة الدفع المعترف بها، وبوصفها الجهة الحائزة على الاحتياطات الدولية للاقتصاد فهي مستعدة لقبول أو توفير نقد أجنبي مقابل عملاتها لأغراض ميزان المدفوعات، أو لإجراء تعديلات سعر صرف العملة الوطنية، ويتطلب الإشراف على النظام المالي قيام السلطات النقدية بتحديد المستويات الملائمة للسيولة بالاقتصاد المحلي ولدى البنوك أيضا، وبالتأثير على تطور أصول وخصوم المؤسسات المالية تبعا لذلك. وبوصفها الوكيل المالي الأصلي للحكومة المركزية، تختص السلطات النقدية بدعم معاملات الحكومة بتوفير الائتمان، بما يتفق والقيود القانونية وبامتصاص فائض أموال الحكومة». ويشير نفس الدليل إلى أن المؤسسة المالية الوحيدة التي تشبه بقدر كبير السلطة النقدية المعرفة وظيفتها سابقا هو البنك المركزي، بالرغم من الاختلافات بين البلدان في التسميات والشكل القانوني كما يشير هذا التعريف إلى إمكانية ممارسة السلطة النقدية من قبل هيئات من غير البنك المركزي كما كان سائدا في بريطانيا قبل ١٩٩٧ (عبد المجيد قدي، «مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية»، ص٩١).

(٢) و من بين المصارف الأولى مصرف «ريكس» السويدي الذي يعتبر أقدم المصارف المركزية إذ تأسس عام =

قد تتشابه الوظائف التي تقوم بها المصارف المركزية في معظم بلدان العالم ولكن الواضح أن درجة تطبيق هذه الوظائف تختلف من بيئة اقتصادية لأخرى ويمكننا أن نجمل الوظائف التي تقوم بها المصارف المركزية في العصر الحديث في الوظائف التالية:

أ- وظيفة الإصدار(بنك الإصدار). ويعني هذا أن المصرف المركزي ينفرد بوظيفة إصدار النقود القانونية. ووظيفة إصدار أوراق البنكنوت هي أولى وظائفه والوظيفة الأساسية التي تميزه عن المصارف التجارية العادية، وهذا ما يفسر هيمنته على جميع المصارف في الجهاز المصرفي، فعندما أصبحت أوراق النقود (البنكنوت) عملة قانونية ذات قوة إبراء غير محدودة زادت مكانة المصرف المركزي داخل الجهاز المصرفي.

ب - وظيفة المقرض الأخير. إن هذه الوظيفة تمثل علاقة المصرف المركزي بالمصارف التجارية الأخرى، فعلى اعتبار أن المصرف المركزي يقع على قمة الجهاز المصرفي فهو يمثل بذلك سلطة رقابة على جميع المصارف المندرجة ضمن الجهاز المصرفي[(١)].

ت - مصرف الحكومة ومستشارها المالي. يعتبر المصرف المركزي وكيل الحكومة، ومستشارها المالي في جميع عملياتها المالية، وتتلخص خدماته فيما يلي:

- إقراض الحكومة قروضاً قصيرة الأجل انتظاراً لقيامها بتحصيل مستحقاتها من الضرائب أو القروض من الأفراد، فضلاً عن القروض غير العادية في أوقات الحروب والكساد والطوارئ[(٢)].

= ١٦٥٦، غير أن مصرف إنجلترا الذي تأسس عام ١٦٩٤ يعد مصرف الإصدار الأول الذي قام بمهام المصرف المركزي، ويرجع إليه الفضل في تطوير المبادئ الأساسية التي يقوم عليها الفن المصرفي، واستمرت عملية إنشاء المصارف المركزية طوال القرون اللاحقة، فتأسس المصرف المركزي الفرنسي عام ١٨٠٠ وكان مرتبطا ارتباطا وثيقا بالحكومة منذ أول تأسيسه، . . . و دامت عملية الإنشاء إلى أن عقد المؤتمر الدولي في بروكسل سنة ١٩٢٠، حيث قرر المؤتمر ضرورة قيام كل الدول بإنشاء مصرف مركزي، بغرض إصلاح نظامها النقدي والمصرفي، ومن أجل المحافظة على قيمة وثبات عمتها بما يحقق إمكانية الدول في المساهمة في التعاون الدولي، ومن ثم نشطت حركة إنشاء المصارف واستمرت كذلك خلال الخمسة والعشرين سنة التالية وهكذا أصبح لكل دولة مصرفها المركزي، أنظر: د. ضياء مجيد الموسوي، «اقتصاديات النقود والبنوك»، مرجع سابق، ص٢٤١.

(١) سلمان بودياب، «اقتصاديات النقود والبنوك»، المؤسسة الجامعية، ص ٩٩.

(٢) د. مجدي محمود شهاب، «اقتصاديات النقود والمال: النظرية والمؤسسات النقدية»، مرجع سابق، ص٢٢٣.

- مسك حسابات المصالح والمؤسسات الحكومية، حيث أن الحكومة تودع كل أو بعض أموالها لديه، وتسدد ديونها بشيكات مسحوبة عليه.

- تقديم الاستشارات المالية والنقدية للحكومة بهدف اتخاذ الإجراءات المناسبة.

- القيام بعمليات التمويل الخارجية، وتجميع العملات الأجنبية والعمل على توظيفها.

- القيام بعملية السداد فيما يخص القروض العامة، والعمل على تنظيم الدين العام.

ث - وظيفة الإشراف على الائتمان وتوجيهه. تعتبر هذه الوظيفة من الوظائف الحديثة للمصارف المركزية، إذ أنها ترتبط ارتباطاً وثيقاً بعملية خلق نقود الودائع من قبل المصارف التجارية، حيث يمارس المصرف المركزي رقابة توجيهية على أعمال المصارف التجارية التي تتنوع أهدافها ووظائفها بتنوع الأعمال الاقتصادية داخل الدولة(١).

ثانياً: المؤسسات المالية غير المصرفية.

١ ـ شركات التأمين. شركات التأمين هي نوع من المؤسسات المالية التي تمارس دوراً مزدوجاً. فهي مؤسسة للتأمين تقدّم الخدمة التأمينية لمن يطلبها، كما أنها مؤسسة مالية تحصل على الأموال من المؤمَّن لهم، لتعيد استثمارها في مقابل عائد يشاركون فيه (شأنها شأن البنوك التجارية وصناديق الاستثمار)، وذلك إما بطريق مباشر كما هو الحال في بعض وثائق التأمين على الحياة، أو بطريق غير مباشر من خلال دفع أقساط التأمين تقل في مجموعها عن قيمة التأمين المستحق في حالة وقوع الخطر المؤمَّن منه(٢). يمكن أن يقدم التأمين شركات ومؤسسات من القطاع الخاص، كما يمكن أن تقدمه الحكومة(٣).

---

(١) ويكون ذلك عن طريق إجراء الفحص الدوري والمفاجئ، ومراجعة أعمال الإدارة، والتحقق من كفاية رأس المال والأموال الخاصة، كما انه يحق له حسب بعض التشريعات الإطلاع على الحسابات المدينة، كما يمكنه أن يؤثر في السياسة الائتمانية للدولة بفعل أدوات معينة سواء مباشرة أو غير مباشرة، وعليه يمكننا القول بأن البنك المركزي يشترك مع الحكومة في رسم أهداف السياسة النقدية والعمل على إيجاد الوسائل اللازمة لتحقيقها.

(٢) د. منير إبراهيم هندي، «إدارة الأسواق والمنشآت المالية»، دار المعارف، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٣، ص٣٩٩.

(٣) د. محمد علي القري، «التأمين التعاوني»، الموقع الرسمي للأستاذ الدكتور محمد علي القري، (http://www.elgari.com/insurancea.htm)28-01-2006.

أ- التأمين الحكومي: وهو التأمين الذي تقوم به الحكومة لمنفعة أفراد المجتمع وأهم أنواع هذا التأمين برامج التقاعد والضمان الاجتماعي، وأنواع التأمينات الاجتماعية. . .الخ وهو ينهض بحاجات لا يغطيها التأمين في القطاع الخاص. ويتميز التأمين الحكومي عن سائر أنواع التأمين بما يلي:

- أن الاشتراك في البرنامج يكون إلزامياً لجميع الأفراد الذين تنطبق عليهم أوصاف يحددها القانون.

- يستحق المشارك في التأمين الاجتماعي التعويض بمجرد الاشتراك ودفع الاشتراكات المطلوبة دون الحاجة إلى إثبات عوزه أو حاجته المالية.

- يحدد القانون طرق تحديد التعويضات، ولا تكون مستمدة من اتفاقيات فردية بين المؤمن والمستأمن كما هو الشأن في التأمين التجاري.

- أن التعويضات في التأمين الحكومي غير معتمدة على مقدار الاشتراكات بالنسبة للفرد، ولكنها مقننة ضمن نظام عام للتأمين.

- تديره الحكومة أو إحدى مؤسساتها العامة.

ب - شركة التأمين التجاري: تشبه شركة التأمين التجارية، الشركات الأخرى التي يكون غرضها الربح إذ يكون لها رأس مال، ويكون لها أسهم قد تتداول في الأسواق ويكون هدفها الأساسي هو توليد الأرباح لأصحاب الشركة الذين يدفعون رأسمالها ويمتلكون الأسهم. ولذلك يسمى هذا النوع من شركات التأمين أحياناً: «الشركات ذات الملاك» وهي ذات مسؤولية محدودة ولذلك فإن الحد الأعلى لمسؤولية حامل السهم هو قيمة ما دفعه لشرائه. والمؤمن هو الشركة وليس حامل السهم. ولا يمكن لحامل السهم الانسحاب من الشركة ولكن يمكن له بيع أسهمه في السوق. والمستأمن يشتري بوليصة (وثيقة) التأمين فيحصل على الالتزام بالتعويض بصرف النظر عن الوضع المالي للشركة إذ يكون ما يستحق من تعويض ديناً ممتازاً على تلك الشركة، وليس له أن يشارك في الربح.

ت - شركة التأمين اللاربحي: مؤسسة التأمين اللاربحية هي هيئة يملكها حملة وثائق التأمين والمستأمنون فيها مثل حملة الأسهم في الشركات المساهمة ولهم ما لحملة الأسهم من حقوق. وليس لها رأسمال إذ أن رأسمالها هو حصيلة الرسوم (أي قيمة وثائق التأمين)

عند بداية عمل الشركة ثم تتراكم فيه الاحتياطيات. وتدفع الشركة للمستأمنين ريعاً سنوياً وهو ربحها المحاسبي. وقد يتضمن عمل مثل هذه الشركات إعادة التقويم بالقدر الذي يكفي لتغطية الخطر.

٢ ـ **شركات الاستثمار وصناديق الاستثمار**: شركات الاستثمار هي شركات متخصصة في بناء تشكيلات مختلفة من الأوراق المالية، تتسم كل منها بسمات معينة من حيث العائد والمخاطر، بشكل يتناسب مع أهداف فريق معين من المستثمرين المحتملين. وقد أُنشئت تلك الشركات لتلبية احتياجات المستثمرين الذين لا تتوافر لديهم موارد كافية لبناء محفظة (تشكيلة) خاصة من الأوراق المالية، وأيضاً لتلبية احتياجات المستثمرين الذين تتوافر لديهم الإمكانيات المالية، ولكن تعوزهم الخبرة والمعرفة أو لا يتوافر لديهم الوقت الكافي لإدارة تلك التشكيلة[١]. وصناديق الاستثمار هي محافظ تجتمع فيها المدخرات الصغيرة لتكوِّن حجماً من الأموال يمكن أن يستفيد من ميزات التنويع والذي يؤدي إلى تقليل مخاطر الاستثمار[٢]. وتؤسس هذه الصناديق على صفة شركة استثمار تشرف عليها جهات حكومية متخصصة لغرض الرقابة والتوجيه. وتقوم هذه الصناديق بجمع الاشتراكات عن طريق إصدار وحدات استثمارية متساوية القيمة عند الإصدار شبيهة بالأسهم[٣].

---

(١) د. منير إبراهيم هندي، «إدارة الأسواق والمنشآت المالية»، مرجع سابق، ص٣١٩.

(٢) تعد صناديق الاستثمار من أهم صيغ تعبئة المدخرات في الوقت الحاضر ولا ريب أن ما نقرأه في كل يوم عن انتقال رؤوس الأموال الضخمة لغرض الاستثمار بين أسواق العالم، إلا شاهد بأهمية هذه الصناديق. لم يزد عدد صناديق الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية سنة ١٩٤٠م عن ٦٨ صندوقاً حجمها مجتمعة ٥٠٠٠ مليون دولار، وصلت في سنة ١٩٩٤م إلى ٥٠٠٠ صندوق مسجل رسمياً تصل الأموال فيها إلى أكثر من ٥ر٢ تريليون دولار. لمزيد من الاطلاع حول صناديق الاستثمار، أنظر: د. أشرف محمد دوابة، «صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق»، دار السلام، القاهرة، مصر، الطبعة الثانية، ٢٠٠٦.

د. سهيل حسن عبد العال، «أهمية صناديق الاستثمار كأداة مالية جديدة في تنشيط سوق الأوراق المالية» مجلة المعاملات المالية الإسلامية، العدد ٦، السنة ٢، مايو ١٩٩٣، ص ١١٣ وما بعدها.

(٣) د. محمد علي القري، «صناديق الاستثمار الإسلامية»، مرجع سابق.

المطلب الثاني:
أنواع المؤسسات المالية الإسلامية

من إستقراء النظم والواقع يتبين أن المؤسسات المالية الإسلامية تتنوع في الغالب الأعم إلى ثلاثة أقسام رئيسة هي: المصارف، الشركات المالية والإستثمارية، وشركات التأمين التعاوني الإسلامي، لكننا من خلال هذا المطلب نتناول المؤسسات المالية بتفصيل أكثر، بحيث نجمل كل المؤسسات المالية الإسلامية حتى إن لم تكن موجودة في الواقع، والتي يمكن أن توجد في نظام مصرفي إسلامي متكامل من جميع النواحي.

الفرع الأول: المؤسسات المصرفية الإسلامية[(١)]

أولاً: المصرف المركزي الإسلامي[(٢)]. المصرف المركزي الإسلامي مؤسسة حكومية مستقلة، مسؤولة عن تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية للإقتصاد الإسلامي في الحقل النقدي والمصرفي، ومن خلاله[(٣)].

والمصرف الإسلامي المركزي كسائر المصارف المركزية، مسؤول عن إصدار العملة، ومسؤول بالتنسيق مع الحكومة عن استقرار العملة داخلياً وخارجياً، ويقوم بدور مصرف الحكومة ومصرف المصارف التجارية، ويتخذ ترتيبات المقاصّة وتسوية الشيكات والتحويلات، كما يعتبر الملجأ الأخير للإقرض، وهو يوجه المصارف التجارية (الإسلامية) وينظّمها ويشرف عليها، وعلى المؤسسات المالية المتخصصة وغير المصرفية، وهيئة التأمين على الودائع، وهيئة مراجعة حسابات الاستثمار، دون مساس كبير باستقلالية هذه المؤسسات. وهو على خلاف المصارف المركزية التقليدية، يتحمل مسؤولية منع إمكانية تركيز الثروة والسلطة في أيدي أصحاب النفوذ من خلال المؤسسات المالية[(٤)].

---

(١) قمنا بترتيب المؤسسات المالية الإسلامية حسب الهيكل السلمي لها، أي ابتداءً من المصرف المركزي، بينما كان الترتيب في أنواع المؤسسات المالية التقليدية حسب النشأة التاريخية...

(٢) إن هذا التعريف يحاول إعطاء تصور عن طبيعة المصرف المركزي الإسلامي وكيفية عمله ووظائفه.

(٣) د. محمد شابرا، «نحو نظام نقدي عادل»، ترجمة سيد محمد سكر، المعهد الإسلامي للفكر الإسلامي، فرجينيا، الولايات المتحدة الأمريكية، الطبعة الثانية، ١٩٩٠، ص ١٩٦.

(٤) د. محمد شابرا، نفس المرجع السابق، ص١٩٧.

ثانياً: المصارف الإسلامية[١]. وهي التي تمارس المهنة المصرفية وفق فنونها وأساليبها المصرفية ونظمها الشرعية وتقبل الودائع من الناس، ونعرفها بأنها: مؤسسة مالية مصرفية تتقبل الأموال وفقاً لقاعدتي «الخراج بالضمان» و«الغرم بالغنم» وتوظيفها في وجوه التجارة والاستثمار طبقاً لمقاصد الشريعة الإسلامية وأحكامها التفصيلية. وتميزها مجموعة الخصائص والفروق الجوهرية التي تفرق بينها وبين المصارف التقليدية، الجدول رقم (٢-١) يوضح ذلك:

جدول (٢-١): أهم الفروق الجوهرية بين المصرف التقليدي والمصرف الإسلامي

المصرف الإسلامي	المصرف التقليدي	عنصر المقارنة
مؤسسة مالية مصرفية تتقبل الأموال على أساس قاعدتي «الخراج بالضمان» و«الغرم بالغنم» للاتجار بها واستثمارها وفق مقاصد الشريعة وأحكامها التفصيلية.	أحد مؤسسات السوق النقدي التي تتعامل في الائتمان النقدي وعمله الأساسي والذي يمارسه عادة قبول الودائع لاستعمالها في عمليات مصرفية كخصم الأوراق التجارية وشرائها وبيعها ومنح القروض وغير ذلك من عمليات الائتمان.	المفهوم
لا يتسم دوره بحيادية الوسيط بل يمارس المهنة المصرفية والوساطة المالية بأدوات استثمارية وتجارية يكون فيها بائعاً ومشترياً وشريكاً.. الخ.	مؤسسة مالية وسيطة بين المدخرين/ المودعين والمستثمرين	طبيعة الدور
يقوم على أساس القاعدة الإنتاجية وفقاً لمبدأ الربح والخسارة.	يقوم على أساس القاعدة الإقراضية بسعر فائدة.	أساس التمويل
صاحب حساب جاري على أساس «القرض الحسن» و«الخراج بالضمان». صاحب حساب استثماري فهو رب مال. مشتري/ بائع في جميع أنواع البيوع الحلال. شريك.	مودع ومدخر فهو مقرض ودائن أو مقترض ومدين وكلاهما على أساس الفائدة. مستأجر لبعض الخدمات المصرفية كصناديق الأمانات.	صفة المتعامل معه

(١) أ. د عبد الحميد محمود بعل، «الرقابة الشرعية الفعالة في المؤسسات المالية الإسلامية»، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، ٢٠٠٥، ص ١٥-١٧.

المصرف الإسلامي	المصرف التقليدي	عنصر المقارنة
الأصل أنه يجوز له ممارسة التجارة والصناعة وتملك البضائع وشراء العقارات والتعامل في أسهم الشركات التجارية بالضوابط الشرعية.	- الأصل أنّه يحظر عليه ممارسة التجارة أو الصناعة أو أن يمتلك البضائع إلا سداداً لدين له على الغير عل أن يبيعه خلال مدة معينة. - يحظر عليه شراء عقارات غير التي يحتاج إليها لممارسة أعماله، أو أن يتملكها سداداً لدين له على أن يبيعها خلال مدة معينة. - يجوز له أن يشتري لحسابه الخاص أسهم الشركات التجارية الأخرى في حدود نسبة محددة من أمواله الخاصة أو بناء على موافقة مسبقة من المصرف المركزي.	المحظور والجائز
لا يستطيع ذلك لوجود الفائدة فيها.	يستطيع إصدار أسهم ممتازة.	الموارد المالية الذاتية
- لا يقرض ولا يقترض بفائدة ويوجد به حسابان للاستثمار: - ح.ث. العام، و ح.ث. الخاص، ويؤسس الأول على قواعد المضاربة المطلقة ويؤسس الثاني على قواعد المضاربة المقيدة.	- الودائع والقروض على أساس الفائدة.	الموارد المالية الخارجية
- الجزء الأكبر من الأموال يتم توظيفه على أساس صيغ التمويل الاستثمار الإسلامية من البيوع والمشاركات والمضاربات وغيرها.	- الجزء الأكبر من الأموال يستخدم في الإقراض بفائدة.	استخدامات الأموال
- مضارب في مضاربة مطلقة باعتبار المودعين في مجموعهم رب مال، وللمضارب أي المصرف أن يضارب فيكون رب مال وأصحاب العمل (المستثمرون) هم المضارب.	- يقوم بصفة أساسية ومعتادة بقبول الودائع وتقديم القروض للغير على أساس الفائدة.	الوظيفة الرئيسية
- وكيل استثمار بأجر معلوم.		
- الادخار تأجيل اتفاق عاجل إلى آجل فهو عملية سلوكية ابتداء لذلك يبحث المصرف الإسلامي عن الأموال لدى جميع الأفراد أغنياء وفقراء. - لكل فئة من فئات المجتمع دوافعها الادخارية ولذلك تتنوع هذه الدوافع ومن هنا يهتم المصرف الإسلامي بتنمية الوعي الادخاري لدى الجميع تحقيقاً لدوافعهم الخاصة.	- طبقاً للنظرية الوضعية الادخار هو الفائض من الدخل بعد الاستهلاك، لذلك يبحث المصرف التقليدي عن الأموال لدى الأغنياء. - لذلك يهتم بكبار أصحاب الأموال على حساب تنمية الوعي الادخاري لدى الأفراد عموماً.	الادخار وتنمية الوعي الادخاري

المصرف الإسلامي	المصرف التقليدي	عنصر المقارنة
- يتحقق بأسبابه الشرعية من: المال - العمل - الضمان - وفق الأساليب الشرعية المحددة لكل سبب.	- يتحقق من الفرق بين الفائدة الدائنة والمدينة في عمليات المصرف.	الربح
- يتحملها المصرف إذا كان رب مال في مضاربة، وفي البيوع إذا حدثت حوالة الأسواق، ويقدر رأس المال دائماً في المشاركات.	- يتحملها المقترض وحده حتى ولو كانت لأسباب لا دخل له فيها.	الخسارة
- تؤدي نظير التكاليف الفعلية لهذه الخدمة وتتقيد بالحلال والحرام.	- تؤدي مقابل ما يسمى عمولة تعتبر مصدراً من مصادر الإيراد لا تتقيد بـ طبيعة الخدمة ولا بالحلال والحرام.	الخدمات المصرفية
- ثلاثة أنواع من الرقابة: الرقابة الشرعية، ومن قبل الجمعية العمومية، والسلطات النقدية.	- نوعان من الرقابة: من قبل الجمعية العمومية، والسلطات النقدية.	الرقابة

المصدر: أ.د عبد الحميد محمود بعل، «الرقابة الشرعية الفعالة في المؤسسات المالية الإسلامية»، مرجع سابق، ص ١٥-١٧.

إن مما يجب الإشارة إليه من بين الفروق ما بين المصارف التقليدية والإسلامية هو طبيعة الدور الذي يلعبه كل نوع، فالمصارف التقليدية هي مؤسسات مالية وسيطة بين (المدخرين- المودعين) من جهة والمستثمرين من جهة أخرى، بينما تحاول المصارف الإسلامية الابتعاد عن هذا الدور السلبي أو الحيادي فهي تسعى لممارسة المهنة المصرفية والوساطة المالية بأدوات استثمارية وتجارية تكون فيها بائعةً ومشتريةً وشريكةً. ونظراً لأهمية هذا الدور فسوف نخصص له جزءاً من المطلب الثاني من هذا المبحث.

الفرع الثاني: المؤسسات المالية الإسلامية غير المصرفية

أولاً: شركات التأمين التعاوني الإسلامي. لم تظهر شركات التأمين الإسلامية إلا بعد صدور الفتاوى المجمعية التي قدمت صيغة التأمين التعاوني بديلاً عن التأمين التجاري[1].

(١) اختلف الفقهاء حول حكم التأمين بصفة عامة إلى ثلاثة اتجاهات هي: **المؤيدون للتأمين**. من الفقهاء المعاصرين الذين أجازوا التأمين الأستاذ مصطفى احمد الزرقا والشيخ على جمعة مفتي الديار المصرية الحالي والشيخ عبد الرحمن عيسى والأستاذ احمد طه السنوسي ويرتكز هؤلاء المفكرين ومن ساندهم في الرأي على استنادات تتلخص في أن نظام التأمين هو عملية تتصل بأعمال الناس في معاشهم وقد شرع الإسلام المعاملات الضرورية للعيش ولكل زمان ومكان أنواعه الخاصة من المعاملات وعملية التامين =

وشركة التأمين التعاوني شركة وظيفتها إدارة الأموال وليس الضمان[١] كما هو الحال في شركات التأمين التجاري، فتقوم شركة التأمين التعاوني بتصميم محافظ تأمينية مثل محفظة التأمين ضد حوادث السيارات. فتحدد طبيعة الخطر وتقوم بالحسابات الاكتوارية[٢] المناسبة وتصمم برنامج التعويض. . . . الخ. ثم تدعو من أراد إلى الاشتراك في هذه المحفظة بدفع قسط محدد متناسب مع الخطر. ثم تجمع هذه الأموال في المحفظة المذكورة وتديرها

= تحقق في عصرنا مصالح اقتصادية كثيرة. المعارضون للتأمين. من المعارضين لفكرة التأمين محمد أبو زهرة ويؤيده في الرأي الشيخ محمد المطيعي مفتي الديار المصرية سابقا والشيخ عبد الرحمن قراعة. . . و غيرهم، ومن حججهم في تحريم التامين أن عقد التامين لا يدخل في العقود المعروفة في الفقه الإسلامي وليس له نظير فيها، وقد وردت هذه العقود على سبيل الحصر فأي عقد جديد لا يستند عليها يكون غير جائز، كما أن نظام التامين ليس مما دعت إليه الضرورة كما أنه أكل لأموال الناس بالباطل، وفيه عنصر الربا لعدم تساوي البدلين في عقد التامين بين الطرفين، وفيه عنصر المقامرة لأن دفع العوض من المؤمن معلق على وقوع الخطر وفيه عنصر المراهنة لجهالة المال الذي سيدفعه المؤمن. المعتدلون. ومنهم المجمع الفقهي بمكة المكرمة وهيئة كبار العلماء بالمملكة العربية السعودية حيث يجيز بعض أنواع التأمين ويحرّم أنواعاً أخرى، وتلخص اتجاهات هذا الفريق فيما توصلت إليه ولوائح عدة دراسات وملتقيات ومن أهمها المؤتمر الثاني لمجمع البحوث الإسلامية المنعقد في القاهرة سنة ١٩٦٥ والذي توصّل إلى أن التأمين التعاوني أمر مشروع وهو من التعاون على البر، ونظام المعاشات الحكومي وما يشبهه من نظام التأمينات الاجتماعية والتأمينات الإجبارية بصفة عامة التي تفرضها الدولة لحماية شرائح عريضة من المجتمع، هو تأمين يتماشى مع رأي الدين ومبادئ الشريعة الإسلامية- كل التأمينات الأخرى المتبقية و التي تقوم بها الشركات أياً كان وضعها مثل التأمين على الحياة والتأمين على المسؤولية وما في حكمها فيه محرمة شرعاً.

للمزيد من التفصيل، أنظر:

- د. سامي السويلم، «**وقفات في قضية التأمين**»، مركز البحث والتطوير، شركة الراجحي المصرفية، أكتوبر ٢٠٠٢.
- د. محمد بلتاجي، «**عقود التأمين من وجهة الفقه الإسلامي**»، دار العروبة، الكويت (د. ط)، ١٩٨٢.
- د. عيسى عبده، «**التأمين بين الحل والحرام**»، دار الاعتصام، ١٩٧٨.
- الشيخ سيد سابق، «**فقه السنة**»، الجزء الثالث، دار الفكر، الطبعة الثانية، ١٩٩٨، ص٢١٥.

(١) وربما قامت العلاقة على أساس المضاربة، فتكون الشركة مضارباً يدير المحفظة بجزء من الربح المحقق من الاستثمار. وفي هذه الحالة لا تستحق الشركة إلا نصيباً من الربح إذا تحقق.

(٢) نقصد بها قوانين الاحتمالات وقانون الأعداد الكبيرة. . . و الاكتواري هو رياضي متخصص في الحسابات المالية والتحليل الإحصائي للخطر الخاص بالتأمين وهو يستخدم الرياضيات المالية والتسيير المالي. . .

باستثمارها لصالح أصحابها. هذه الأموال تبقى ملكاً للمشاركين، ومهمة الشركة إدارتها لصالحهم. فإذا وقع المكروه على أحدهم، قامت الشركة بالاقتطاع من تلك الأموال ثم تعويضه بالقدر المتفق عليه. وتجري تصفية هذه المحفظة سنوياً بإصدار حسابات ختامية لها. فإذا وجد في نهاية العام أن الأموال في تلك المحفظة قد فاضت عن حاجة تعويض من وقع عليهم المكروه، ردت الشركة ما زاد إلى المشاركين في المحفظة. وإذا نقصت تلك الأموال فلم تكن كافية لتعويض جميع من وقع عليهم المكروه في ذلك العام، كان للشركة أن ترجع على مجموع المشاركين وتطالبهم بدفع قسط إضافي(١)، ذلك لأن فكرة التأمين التعاوني قد قامت على «التكافل» بين المشتركين في المحفظة وليس على ضمان الشركة للتعويض على المكروه الذي وقع للمشترك(٢).

وتتميز شركات التأمين التعاوني الإسلامي بمجموعة من الخصائص والفروق الجوهرية التي تفرق بينها وبين شركات التأمين التجاري التقليدية، الجدول رقم (٢-٢) يوضح ذلك:

جدول (٢-٢): أساسيات وعناصر المناظرة بين التأمين التجاري والتأمين التعاوني الإسلامي.

التأمين التعاوني الإسلامي	التأمين التجاري	عنصر المقارنة
عقد تبرع بين مجموعة من الأشخاص للتعاون على تفتيت الأخطار المبينة في العقد والاشتراك في تعويض الأضرار الفعلية التي تصيب أحد المشتركين والناجمة عن وقوع الخطر المؤمن منه وذلك وفقاً للقواعد التي ينص عليها نظام شركة التأمين والشروط التي تتضمنها وثائق التأمين وبما لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية.	عقد يلتزم المؤمن بمقتضاه أن يؤدي إلى المؤمن له أو إلى المستفيد مبلغاً من المال أو إيراداً مرتباً أو أي عوض مالي آخر في حالة وقوع الحادث أو تحقق الخطر المبين بالعقد، وذلك في نظير مقابل نقدي يؤديه المؤمن له للمؤمن، فهو عقد معاوضة مالية احتمالي.	المعنى

(١) ونظراً لصعوبة مطالبة الشركة للمشتركين بدفع قسط إضافي وبخاصة أولئك منهم الذين لم يعودوا أعضاء في المحفظة تعمد شركات التأمين التعاوني إلى تقديم قرض بلا فائدة من ملاك الشركة إلى المحفظة التي احتاجت إلى الزيادة ثم تسترده في الفترة التالية. فكأنها قد جعَلت عملية التكامل المذكورة تجري بين المشتركين في هذا العام والمشتركين في قابل، وعلاقة الشركة بهذه المحفظة تقوم على أساس الوكالة فهي تدير المحفظة مقابل أجر مقطوع منصوص عليه في الاتفاقية والربح إذا تحقق يكون للمشتركين وكذا الخسارة تكون عليهم إذ إن الوكيل مؤتمن فلا يضمن

(٢) أ. سامي السويلم، «**وقفات في قضية التأمين**»، مركز البحث والتطوير، شركة الراجحي المصرفية، أكتوبر ٢٠٠٢، ص٤.

التأمين التعاوني الإسلامي	التأمين التجاري	عنصر المقارنة
التبرع بقسط التأمين لهيئة المشتركين.	المعاوضة بين قسط التأمين ومبلغ التأمين.	الأساس الفقهي والقانوني
لهيئة المشتركين في التأمين التعاوني في مجموعهم.	لشركة التأمين أي المؤمن وحده.	ملكية الأقساط
كل طرف مشترك يعتبر مؤمناً ومؤمناً له.	المؤمن والمؤمن له.	الأطراف
لا يعتبر الربح هو المقصد والهدف ولا وجود لسعر الفائدة فيه.	يدخل فيه ربح شركة التأمين وسعر الفائدة كأساس في الحساب.	حساب القسط
تبع لا قصد. إذا حصل ربح أو فائض تأميني يستفيد منه المشتركون في التأمين وأنه تابع لنتائج استثمار أموال التأمين وليس مقصوداً ابتداء في العلاقة بين الاشتراك ومبلغ التأمين.	- مقصود أساسي وتنفرد به شركة التأمين. - يتحمله المؤمن لهم كعنصر من عناصر القسط.	الربح
- يربط بين مصالح من طبيعة واحدة ومتوافقة وليست متعارضة. مصلحة هيئة المشتركين.	يربط بين مصالح ليست من طبيعة واحدة وتوصف بأنها متعارضة.	طبيعة العقد
التعاون والأمن والاحتياط للمستقبل.	التعاون والأمن والاحتياط للمستقبل.	الغاية (الهدف الكلي العام)
يكون دائماً لجبر الضرر الحاصل.	قد يكون أقل أو أكثر من الضرر الحاصل.	مبلغ التأمين
له أشباه ونظائر في الفقه منها: - إجماع السلف وفقهاء الأمصار على القسامة ووجوب الدية على العاقلة في القتل الخطأ. - إجماع الفقهاء على جواز الكفالة. وكلاهما قائم على التبرع الملزم.	ليست له أشباه أو نظائر في الفقه إلا على رأي من أجازوه ومردودة كلها.	الأشباه والنظائر

المصدر: : أ. د عبد الحميد محمود بعل، «الرقابة الشرعية الفعالة في المؤسسات المالية الإسلامية»: ، مرجع سبق ذكره، ص ١٧-٢٠.

يتضح لنا من خلال الجدول الفرق الأساسي بين التأمين التعاوني الإسلامي والتأمين التجاري، وهو أن الأول يدخل ضمن عقود التبرعات[1]، بينما يدخل عقد التأمين التجاري

---

(١) تنقسم العقود إلى عقود تبرعات وعقود معاوضات، والمقصود بعقود التبرعات العقود التي يكون فيها النفع لأحد المتعاقدين دون الآخر، والتي تقوم على أساس المنحة أو المعونة من أحد الطرفين للآخر كالهبة والوصية، والصدقة والعارية والوقف... أما عقود المعاوضات (أو المبادلات) فهي التزام بين طرفين يتضمن العوض من الجانبين، أنظر: د. سلطان بن إبراهيم بن سلطان الهاشمي، **«أحكام تصرفات الوكيل في عقود المعاوضات المالية»**، سلسلة الدراسات الفقهية، الجزء٤، دار البحوث للدراسات الإسلامية، دبي، الإمارات العربية المتحدة، ٢٠٠٢، ص ٦٧-٧٦.

ضمن عقود المعاوضات. يضاف إلى ذلك أن ملكية الأقساط التأمينية ترجع في حالة التأمين التعاوني الإسلامي لهيئة المشتركين في التأمين التعاوني في مجموعهم، بينما هي في حالة التأمين التجاري فترجع للمؤمن دون غيره أي لشركة التأمين.

ثانياً: الشركات المالية والاستثمارية. وهي التي تمارس الأعمال الاستثمارية وفق نظم الشركات الشرعية والتي لا تتبع الأساليب المصرفية، وتعرف الشركة(١): بأنها اتفاق بين اثنين أو أكثر على خلط ماليهما وعملهما أو التزاميهما في الذمة بقصد الإسترباح. ومن أمثلتها شركات الاستثمار الإسلامية، وهي عبارة عن كيان يقوم بتجميع أموال المساهمين وتوفير الإدارة الاستثمارية الفنية للمساهمين. وتبيع الشركة الاستثمارية رأسمالها للجمهور، وتستثمر العائدات لتحقيق أهدافها الاستثمارية وتوزع على المساهمين فيها صافي الدخل وصافي المكاسب المحققة. وتشتمل الشركات الاستثمارية على الصناديق المفتوحة أو الصناديق التعاضدية. ولدى هذه الأخيرة أوراق مالية غير مدفوعة قابلة للاستهلاك تقوم هي بإصدارها. ويمثل ملكية الوحدة وحدات استثمارية، مثل حصص الأسهم أو فوائد الشركة التي يمكن أن تخصص لها حصص متناسبة من صافي الأصول.

ثالثاً: هيئة التأمين على الودائع الإسلامية. إن النظام المصرفي القائم على المضاربة، إذا ما بدأ جذره بالامتداد، وجب أن يكون قابلاً للبقاء، مثله مثل النظام المصرفي الرأسمالي. لكن من الممكن لأصحاب الودائع الحالَّة(٢)، الذين لا يشاركون في أرباح مصارف المضاربة، أن يتخوفوا من خطر ظاهري، لا حقيقي، هو تآكل ودائعهم من خلال الخسائر التي تعاني منها مصارف المضاربة، وقد يفضلون لذلك أن يكتنزوا مدخراتهم.

ولما كان ذلك أمراً غير مرغوب فيه ومنافياً للمصالح الطويلة الأمد للمجتمع الإسلامي، فقد يكون مفيداً أن تتم وقاية الودائع تحت الطلب من مثل هذه المخاطر. فهيئة التأمين على الودائع هي هيئة مستقلة، لا تبتغي الربح(٣)، وتعمل بكفالة الحكومة، وبإشراف المصرف المركزي، وتحصل على تمويلها من المصارف التجارية(٤).

---

(١) المقصود هنا هو الشركة بصفة عامة.

(٢) هي نفسها الودائع تحت الطلب.

(٣) هيئة التأمين هذه يمكن أن تكون من الناحية العملية شركة تأمين تبادلية أو تعاونية.

(٤) د. محمد شابرا، «نحو نظام نقدي عادل»، مرجع سابق، ص ٢٤٠.

رابعاً: هيئة مراجعة الاستثمار. هذه الهيئة أيضاً مؤسسة حكومية، وتتأسس بنفس طريقة تأسيس هيئة تأمين الودائع. وهدفها الأساسي هو مراجعة حسابات المضاربين الذين حصلوا أموال من الغير، مباشرة أو بواسطة المصارف التجارية أو المؤسسات المالية غير المصرفية. والهدف هو حماية مصلحة المؤسسات المالية والمودعين وحملة أسهم رأس المال[1].

▣ ▣ ▣

---

(١) د. محمد شابرا، نفس المرجع السابق، ص ٢٤٣.

وللمزيد من الاطلاع حول المؤسسات المالية الإسلامية، أنظر: د. يوسف كمال محمد، «فقه الاقتصاد النقدي»، دار الهداية، القاهرة، مصر، الطبعة١، ١٩٩٣، ص١٣٣-٢٤٠.

المبحث الثاني:
طبيعة المؤسسات المالية الإسلامية وخصائصها

نقصد بخصائص المؤسسات المالية الإسلامية مجموع الخصائص الهيكلية والتنظيمية التي تميز هذه المؤسسات عن بقية المؤسسات المالية التقليدية، سواء ما تعلق بطبيعة عملها، هياكلها، أهدافها...، ومما لا شك فيه أن هذه الخصائص هي التي تعطي الطابع الخاص والمميز للمؤسسات المالية الإسلامية.

المطلب الأول:
خصائص المؤسسات المالية الإسلامية وأهدافها

الفرع الأول: خصائص المؤسسات المالية الإسلامية

المؤسسة المالية الإسلامية مؤسسة ذات عقيدة إسلامية، وهي الخاصية الأساسية التي تتصف بها المؤسسات المالية الإسلامية، فهي تقوم على العقيدة الإسلامية، وتستمد منها كل كيانها ومقوماتها، فهي تعد الركيزة الأساسية للاقتصاد الإسلامي، ويمكن أن نوجز الخصائص الأخرى فيما يلي:

أولاً: الالتزام في معاملاتها بالحلال[1]، وتوجيه جهدها نحو الاستثمار في رحابه، والابتعاد عن العمل في المجالات المحرمة: لما كان المصرف الإسلامي (مثل بقية المؤسسات المالية الإسلامية) يستمد مشروعيته من تجسيده للفكر الإسلامي، فإنه يلتزم التزاماً كاملاً بتطبيق قاعدة الحلال والحرام في كل معاملاته، والتقيد بأخلاقيات الإسلام، وآدابه في هذه المعاملات، في طابعها الشمولي الذي يمتد إلى كافة مجالات النشاط الإنساني، التي يقوم المصرف أو المؤسسة المالية بالتعامل معها.

---

(١) د. عبد العزيز شاكر حمدان الكبيسي، «المصارف الإسلامية وأهم التحديات المعاصرة»، «مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية»، المؤتمر الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ٢٠٠٥، ص١٩١٧.
http://slconf.uaeu.ac.ae/proceeding/01.swf

ثانياً: عدم التعامل بالربا[١]. وهي سمة مميزة للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية من أجل تطهير المال، وتعد هذه الخاصية المعلم الرئيس والأول لها. ومن هنا فإن المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية لا تتعامل بالفائدة أياً كانت صورها وأشكالها، أخذاً وعطاءً، إيداعاً أو توظيفاً، قبولاً أو خصماً، بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، ثابتة أو متحركة. . .

ثالثاً: الرقابة الشرعية[٢]. تنفرد المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية عن غيرها من المصارف والمؤسسات المالية التقليدية بأن لها رقابة ثالثة[٣] على عملياتها وهي الرقابة الشرعية تختلف في آليتها وشموليتها سواء كانت هذه الرقابة سابقة أو لاحقة وبموجبها يتم تسيير العمل المصرفي الإسلامي وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية.

ومن الجدير بالذكر أن المراقب الشرعي أو من تعهد إليه مهمة الرقابة الشرعية ينبغي أن يكون مؤهلاً تأهيلاً شرعياً وعلمياً ليكون باستطاعته إبداء الرأي الذي يستند على العلم والدراية، مصداقاً لقوله تعالى: ﴿وَلَا تَقْفُ مَا لَيْسَ لَكَ بِهِۦ عِلْمٌ ۚ إِنَّ ٱلسَّمْعَ وَٱلْبَصَرَ وَٱلْفُؤَادَ كُلُّ أُو۟لَٰٓئِكَ كَانَ عَنْهُ مَسْـُٔولًا﴾ [الإسراء: ٣٦].

وفي هذا المجال نستطيع القول أن تقارير هيئة الرقابة الشرعية وآراءها في المسائل التي تعرض عليها لها دور فعّال في توجيه العمليات المصرفية وتجسيد دور المؤسسات المالية الإسلامية في النشاط الاقتصادي من خلال ما يلي:

أ - توضيح معالم السلوك الصحيح لاستثمار الفرد لأمواله بما ينسجم مع الفطرة السليمة لتداول المال والثروة، ويعتمد هذا على نشر الوعي المصرفي الذي يتعلق بهذه النواحي وفقاً لقواعد الشريعة الإسلامية.

ب - أن صيغ الاستثمار التي تمارسها المصارف الإسلامية تتناسب في مجالاتها مع ظروف الدول الإسلامية وعقيدة شعوبها.

---

(١) للمزيد من التفاصيل، أنظر: د. عبد الرزاق رحيم جدي، «**المصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق**»، دار أسامة، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، ١٩٩٨، ص١٩١-١٩٢.

(٢) د. مجيد الشرع، «**النواحي الإيجابية في التعامل المصرفي الإسلامي في ظل معايير المحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية: دراسة تطبيقية**»، المؤتمر العلمي الأول لكلية الاقتصاد والعلوم الإدارية/ جامعة العلوم التطبيقية، تحت عنوان (اقتصاديات الأعمال في عالم متغير)، ١٢-١٤/ ٥/ ٢٠٠٣، ص ١٠-١١.

(٣) أي بالإضافة إلى الرقابة الداخلية (الجمعية العمومية) والرقابة الخارجية (السلطات النقدية).

ت- أن المشروعات التي تمولها المصارف الإسلامية لها أولوياتها في التنمية الاقتصادية والاجتماعية انطلاقاً من مسؤوليتها الاجتماعية.

وبناءً على ما تقدم فإن حاجة العمل في المصرف أو المؤسسة المالية الإسلامية يتطلب وجود هيئة أو مجلس للرقابة الشرعية يتولى مهمات التوجيه الشرعي لمختلف العمليات المالية والمصرفية وهو أمر تفرضه متطلبات العمل المالي والمصرفي الإسلامي. وقد تعمل المؤسسات المالية والمصارف الإسلامية على التأكيد على ممن تتوفر فيه الشروط للقيام بدور الرقابة الشرعية ومن أبرزها توفر التخصص القانوني أو الاقتصادي ممن لهم إلمام بالشريعة الإسلامية. وقد أقرت هيئة معايير المحاسبة والمراجعة والضوابط للمؤسسات المالية الإسلامية بعض المعايير الخاصة بالرقابة الشرعية تحت عنوان الضوابط[١].

الفرع الثاني: أهداف المؤسسات المالية الإسلامية

إن المؤسسات الإسلامية لها جملة من الأدوات والأساليب التي تميزها عن باقي المؤسسات التقليدية المبنية على أساس نظام الفوائد المسبقة ومن هنا يمكننا القول أنها مؤسسات لها أدواتها ومناهجها الخاصة التي تعتمد عليها في تحقيق أهدافها.

كما لا بد من الإشارة إلى أن أهداف المؤسسات المالية الإسلامية قد تختلف حسب البيئة التي تعمل بها، ففي بيئة حيث يكون النظام المالي إسلامياً بالكامل فإن الأهداف

---

(١) ويمكن تقسيم الضوابط المشار إليه إلى ثلاث أقسام من حيث التوجيه المحاسبي:
١ ـ معيار الضبط رقم (١) ويتعلق هذا المعيار بالكيفية التي يتم بها تعيين هيئة الرقابة الشرعية وواجباتها وكيفية ارتباطها بالمصرف من حيث الهيكل التنظيمي كما يوضح المعيار المذكور أيضا ما يجب على تلك الهيئة من تقديم تقريرها السنوي عن نشاطات المصرف ومدى ملائمة العمليات المصرفية لأحكام الشريعة الإسلامية.
٢ ـ معيار الضبط رقم (٢) (الرقابة الشرعية) وقد اشتمل هذا المعيار على قواعد وإرشادات بشأن مساعدة الهيئة في أداء عملها للتأكد من التزام المصرف أو المؤسسة المالية بالأحكام الشرعية.
٣ ـ معيار الضبط رقم (٣) (الرقابة الشرعية الداخلية): وقد ركز هذا المعيار على الجانب التطبيقي لهيئة الرقابة الشرعية في المؤسسة المالية حيث حدد واجباتها ونطاق عملها واعتبار الرقابة الشرعية بمثابة هيئة رقابة داخلية لها خصوصيتها حيث ورد في هذا المعيار عدة أمور من بينها ما يلي:
أ- استقلالية الهيئة وأن يحصل المراقب الشرعي على دعم ومساندة الإدارة.
ب - أن يكون عضو الهيئة مؤهلا تأهيلا علميا وعمليا من حيث الخلفية الأكاديمية والتدريب.

ستنصب أساساً على جلب المتعاملين وتحقيق أكبر قدر من الأرباح أو بصيغة أخرى ستتركز في الأهداف الاقتصادية، بينما في حالة النظام المالي المزدوج فإن تلك الأهداف ستختلف، بحيث يؤدي تغير المعطيات والواقع والتحديات التي يمكن أن يضيفها على بيئة عمل هذه المؤسسات إلى تغير أهدافها. . . بحيث يصبح من بين أهدافها مثلاً إعطاء أحسن صورة للعمل المالي والمصرفي الإسلامي مع ضمان البقاء خاصة في المنافسة من المؤسسات التقليدية، وفي ظل القوانين والتشريعات واللوائح التي تفرضها السلطات النقدية والتي تكون غالباً في غير صالح عمل المؤسسات المالية الإسلامية. . . إن أهداف المؤسسات التي نتناولها هنا تمثل الأهداف التي تسعى المؤسسات المالية الإسلامية تحقيقها بافتراض أنها تعمل في بيئة مزدوجة (لأن هذا هو الواقع في أغلب الحالات العملية)، إلا إذا تمت الإشارة إلى ذلك.

عموماً يتم النظر إلى هذه الأهداف من ثلاثة أبعاد، هي[١]: البعد الاجتماعي، البعد التنموي والبعد الاستثماري. لكننا نرى، أنه يمكن تصنيفها إلى قسمين: أهداف اقتصادية وأهداف غير اقتصادية، وذلك كما يلي:

أولاً: الأهداف الاقتصادية: وهي تشمل:

١- الأهداف المالية: انطلاقاً من أن المؤسسة المالية الإسلامية في المقام الأول مؤسسة أعمال إسلامية تقوم بأداء دور الوساطة المالية بمبدأ المشاركة، فإن لها العديد من الأهداف المالية التي تعكس مدى نجاحها في أداء هذا الدور في ضوء أحكام الشريعة الإسلامية، وهذه الأهداف هي:

- تقديم التمويل إلى مختلف القطاعات الاقتصادية بشكل متوازن مما يؤدي إلى تنمية تلك القطاعات[٢].

- **جذب الودائع وتنميتها: وترجع أهمية هذا الهدف إلى أنه يعد تطبيقاً للقاعدة الشرعية بعدم تعطيل الأموال واستثمارها بما يعود بالأرباح علي المجتمع الإسلامي وأفراده.**

- **استثمار الأموال: مع الأخذ بعين الاعتبار تحقيق التنمية الاجتماعية.**

---

(١) د. علاء الدين الزعتري، «العمل المصرفي الإسلامي، طموح مشروع»، ٢٠/٠٨/٢٠٠٦ http://www.banquecentrale.gov.sy/Archive/archive-ar/archive2006/news%209-%204-2006/news-ar/news15-ar.htm

(٢) مع مراعاة متطلبات الربحية والأمان والسيولة النقدية

- تحقيق الأرباح، حتى يستطيع المنافسة والاستمرار في السوق المصرفي، وليكون دليلاً على نجاح العمل المالي والمصرفي الإسلامي.

٢- هدف نقدي: إن عملية التمويل الإسلامي تهدف أساساً إلى العمل على خفض معدلات التضخم، لأن نظام التمويل بالمشاركة لا يؤدي إلى خلق النقود الائتمانية، على عكس عملية التمويل بالقروض، إضافة لذلك فالبنوك الإسلامية مثلاً تأخذ في عين الاعتبار درجة التقدم الاقتصادي في البلد الذي تعمل فيه، وطبيعة أسواقها النقدية، فبعض الأسواق تعاني من نقص فادح في الأموال المتاحة والادخار المقدم لعملية التنمية، وبالتالي فهي تعمل على إعادة توزيع رأس المال من خلال عملية التوازن النقدي الجهوي والقطاعي، أي تعبئة الفائض النقدي وتحريكه من العطالة إلى العمالة، وبهذا فإنها تسعى لكسب الموارد النقدية من عدة قنوات، سواء عن طريق الحسابات الجارية، أو ودائع الأمانة أو ودائع الاستثمار التي يقدمها المدخرون.

٣- أهداف خاصة بالمتعاملين. للمتعاملين مع المؤسسة المالية الإسلامية أهداف متعددة يجب أن تحرص هذه المؤسسة على تحقيقها وهي على النحو التالي[١]:

- تقديم الخدمات المالية والمصرفية: يُعد نجاح المؤسسة المالية الإسلامية في تقديم الخدمات المصرفية والمالية بجودة عالية للمتعاملين، وقدرتها على جذب العديد منهم، وتقديم الخدمات المتميزة لهم في إطار أحكام الشريعة الإسلامية يُعد هدفاً رئيساً للإدارة ونجاحاً لمجموع المؤسسات المالية الإسلامية.

- توفير التمويل للمستثمرين.

- توفير الأمان للمودعين والمستثمرين.

٤- أهداف ابتكارية[٢]، وهي تشمل بعضاً من الجوانب التالية:

- ابتكار صيغ للتمويل، وذلك للاستفادة من الفرص الاَستثمارية والتمويلية المتاحة.

- تطوير الخدمات المالية والمصرفية التي يتم تقديمها للعملاء.

---

(١) د. محمد البلتاجي، «ماهية المصارف الإسلامية»، ٢٠/٠٨/٢٠٠٦
http://www.bltagi.com/manaheg_elmasaref.htm

(٢) يستدعي وجود هذا الهدف، المنافسة الكبيرة من المؤسسات المالية التقليدية

٥- أهداف أخرى:

- السعي لتحقيق الرواج الاقتصادي من خلال قنوات التمويل الخالية من الفائدة، الأمر الذي سيؤدي إلى تخفيض أسعار السلع المنتجة، وبالتالي انخفاض سعرها لدى المستهلك النهائي.

- تنمية الاقتصاد والمجتمع عن طريق الخدمات المالية وأعمال الاستثمار المشروع الفعلي وتشجيع الادخار، وتوفير التمويل للمشاريع الإسلامية بعائد ربح عادل...

- تحقيق معدلات نمو: تنشأ المؤسسات بصفة عامة بهدف الاستمرار وخصوصاً المصارف والمؤسسات المالية، حيث تمثّل عماد الاقتصاد لأي دولة، وحتى تستمر المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية في السوق لابد أن تضع في اعتبارها تحقيق معدلات نمو مقبولة.

ثانياً: الأهداف غير الاقتصادية، وهي تشمل باقي الأهداف الأخرى، ونذكر منها:

- العمل على خلق التوازن القطاعي من خلال تمويل العديد من المشاريع، وفي مختلف القطاعات، وبالتالي خلق فرص عمل جديدة لأفراد المجتمع[١].

- إقامة نظام اقتصادي عادل وشامل: فالمصارف الإسلامية كأهم جزء من المؤسسات المالية الإسلامية تقوم على مبدأ العدالة في توزيع الأرباح وذلك لاعتمادها على نظام المشاركة، وكذلك الحال بالنسبة لمؤسسات التأمين الإسلامية المعتمدة على مبدأ التكافل...

- إيجاد نظام اقتصادي حر ومستقل.

- تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية في المعاملات الشائعة ولا سيما المعاملات المصرفية في النقود والسلع[٢].

- تنمية الموارد البشرية: تعد الموارد البشرية العنصر الرئيسي لعملية تحقيق الأرباح في المصارف بصفة عامة، حيث أن الأموال لا تدر عائداً بنفسها دون إستثمار، وحتى تحقق

---

(١) عوف محمد الكفراوي، «بحوث في الاقتصاد الإسلامي»، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٠، صفحة ٢٨٨.

(٢) أ.د وهبة الزحيلي، «المعاملات المالية المعاصرة»، مرجع سابق، ص٥١٧-٥٢١ (بتصرف).

المؤسسات المالية الإسلامية ذلك لابد من توافر العنصر البشري القادر على إستثمار هذه الأموال، ولابد أن تتوافر لديها الخبرة المالية والمصرفية، ولا يتأتى ذلك إلا من خلال العمل على تنمية مهارات أداء العنصر البشري بهذه المؤسسات عن طريق التدريب للوصول إلى أفضل مستوى أداء في العمل.

المطلب الثاني:
طبيعة المؤسسات المالية الإسلامية

نتطرق في هذا المطلب بعد أن نتناول أهم تصنيف للمؤسسات المالية الإسلامية من بين الكثير من التصنيفات ودورها في نجاح المالية الإسلامية، لعنصر مهم يميز المؤسسات المالية الإسلامية (المصارف الإسلامية خاصة) وهو دور الوساطة المالية، وكيف ينبغي أن تكون بهذه المؤسسات.

الفرع الأول: تصنيف المؤسسات المالية الإسلامية ودورها في نجاح المالية الإسلامية

أولاً: تصنيف المؤسسات المالية الإسلامية. يمكن تصنيف المؤسسات المالية الإسلامية إلى المجموعات التالية[١]:

- **المجموعة الأولى:** وتضم معظم هذه المؤسسات، وهي تلك التي نشأت في بلاد إسلامية تسود فيها النظم المصرفية التقليدية، وتنظمها قوانين مصرفية على النمط الليبرالي، وقد نشأت هذه المصارف والمؤسسات المالية بمقتضى قوانين خاصة أعفتها من قواعد النظام المصرفي السائد وقوانينه، بل ومن إشراف المصارف المركزية أو سلطات الرقابة على المصارف والمؤسسات المالية الأخرى.

- **المجموعة الثانية:** وتضم المؤسسات التي توجد في بلاد إسلامية قامت بتغيير نظامها المصرفي كلياً إلى النظام الإسلامي كباكستان وإيران والسودان[٢]، أو جزئياً بالسماح لبيوت

---

(١) د. جمال الدين عطية، «نحو فهم نظام البنوك الإسلامية»، http://www.balagh.com/mosoa/eqtsad/24015nao.htm(25/1/2006).

(٢) Mohamed El-Qorchi, **"La Finance Islamique est en marche"**, Finance et Développement, Decembre2005, Fonds Monétaire International, p46.

هذا مع الإشارة إلى أن السودان، وابتداء من سنة ٢٠٠٦ لم تعد ضمن هذه المجموعة وذلك بعد توقيع =

التمويل (دون تسميتها بالإسلامية) كتركيا مثلاً. وقد صدرت في كل من هذه الدول قوانين خاصة بتنظيم هذه المؤسسات المصرفية، لعل أكثرها تفصيلاً وتطوراً هي القوانين واللوائح التي صدرت في باكستان لهذا الغرض.

- **المجموعة الثالثة**: وتشمل المصارف التي تم السماح لها بممارسة أنشطة المصارف الإسلامية، لكن دون أي إعفاء من القوانين المصرفية السائدة والتي هي في معظمها لا تتماشى وطبيعة نشاط المصارف الإسلامية، ومن أمثلتها المصرف الإسلامي الدولي في الدانمرك حيث سمح له بممارسة أنشطة البنوك الإسلامية دون أي إعفاء من القوانين المصرفية في الدانمرك، وهو بذلك تجربة رائدة لإثبات إمكان ممارسة النشاط المصرفي وفقاً للشريعة الإسلامية وللقوانين المصرفية التقليدية في نفس الوقت.

ولا يخفى أن هذا التنوع في الإطار القانوني الذي يحكم البنوك الإسلامية يؤدي إلى التنوع في أنظمتها وطرق تعاملها.

كما أن اختلاف الرأي في فهم الشريعة الإسلامية قد أدى كذلك إلى تطبيقات متنوعة وليس تطبيقاً واحداً للمبادئ الإسلامية في المعاملات المالية و المصرفية.

وهذا التنوع يثري تجربة المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية ويفتح أمامها العديد من الصيغ والأساليب، ولا يعتبر كما قد يظن البعض نقطة سلبية وإن كان بطبيعة الحال مما يزيد صعوبة الفهم لغير المطلعين على نظم وأساليب هذه المؤسسات.

ثانياً: دور المؤسسات المالية الإسلامية في نجاح الصناعة المالية الإسلامية. إن التطور والنمو السريع الذي تعرفه الصناعة المالية الإسلامية خلال العقود الثلاثة الماضية حركه بشكل خاص المؤسسات المالية الإسلامية، وذلك بدوره يرجع إلى مجموعة من العناصر الأساسية، يمكن إيجازها فيما يلي[١]:

= اتفاقية السلام بين الحكومة المركزية وحكومة الجنوب والتي تشمل من بين ما تشمله إنشاء مصارف تقليدية في الجنوب.

(١) د. ماجدة أحمد شلبي، «مستقبل الصناعة المصرفية الإسلامية في ظل التحديات الدولية»، «مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية»، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ٢٠٠٥، ص١٨٤٩.

- الكفاءة العالية التي تتميز بها المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية التي تمكنها من إدارة الأزمات المالية، وقد أثبتت الأزمة الآسيوية ذلك[١].

- القدرة المتطورة للمصارف الإسلامية على تطوير الأدوات والآليات والمنتجات المالية الإسلامية[٢] وتحقيق أكبر ربحية مما حدا بالمصارف الأجنبية لفتح فروع إسلامية في دول تنشط فيها الوساطة المصرفية الإسلامية.

- المقدرة العالية والمرونة الكبيرة للمصارف الإسلامية في مجال إدارة المخاطر المصرفية.

- الدور المتنامي للمصارف الإسلامية كأحد العوامل الأساسية للمساعدة على تعزيز تعبئة الموارد لدعم التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

- الدور المتنامي للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية التي أصبحت تشكل جزءاً هاماً في النظام المالي على المستوى المحلي والإقليمي والدولي من خلال تمويل المشروعات الإستراتيجية وعمليات التجارة البينية في الدول العربية والإسلامية.

الفرع الثاني: الوساطة المالية والمؤسسات المالية الإسلامية

تتردد في أوساط الاقتصاد الإسلامي والمصارف الإسلامية أسئلة جوهرية حول طبيعة عمل المصرف الإسلامي: هل هو مجرد «وسيط» بين المدخرين ورجال الأعمال، أم هو «تاجر» ينبغي أن يُزاحم التجار ويناطح الأسواق ويساهم فعلياً في الأنشطة التجارية؟ وإذا كانت المصارف الإسلامية، عملياً، تضارب في أموال المدخرين من خلال المرابحة والإستصناع والإجارة، لماذا لا تكون لديها مستودعات للبضائع كما عند التجار أو مصانع لتصنيع الآلات المعدة للتأجير... الخ؟

فبينما يرى فريق من العلماء أن المصرف الإسلامي يجب أن يكون تاجراً، يرى فريق آخر أن المصرف مهمته هي الوساطة فحسب، وليس التجارة، ويعترضون على اقتحام المصارف عالم التجار، ويرون في ذلك مفاسد اقتصادية متعددة. ويعترض الفريق الأول أن الوساطة

---

(١) في ماليزيا مثلاً، وفي الوقت الذي كانت الكثير من المصارف التقليدية تعلن عن إفلاسها بسبب الأزمة المالية ازداد عدد فروع المصارف الإسلامية بشكل كبير.

(٢) ولعل هذا يبرز أهمية الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية، بل وضرورة الأخذ بها لأن دورها هنا هو العمل على تطوير هذه الأدوات والآليات والمنتجات المالية الإسلامية...

هذه لن تكون سوى صورة محسَّنة من صور التمويل القائم على الفائدة الذي ساد في العالم اليوم، والحقيقة أن محل النزاع فعلاً هو: هل هناك صيغة للوساطة المالية تحقق مقاصد الاقتصاد الإسلامي وتتفق مع قواعد الشريعة وأحكامها، وتختلف جوهرياً وإجرائياً عن التمويل التقليدي، وتظل مع ذلك وساطة وليست تجارة ؟

فإذا كان الاقتصاديون مؤمنين بأن الوساطة المالية ذات أثر جوهري وحيوي لأداء الاقتصاد وكفاءته، وأن ذلك حقيقة متفق عليها عندهم، وإذا كان الإسلام هو المنهج الرباني للحياة، الذي ضمن إصلاح كافة مجالاتها، فلا ريب أن الإجابة على السؤال المتقدم ستكون بالإيجاب. ويبقى التحدي الذي يواجهه الباحثون في الاقتصاد الإسلامي هو: كيف نستطيع معرفة طبيعة هذه الوساطة، وما الفرق بينها وبين الوساطة التقليدية (الربوية)، وبينها وبين التجارة؟[١]

أولاً: مفهوم الوساطة الاقتصادية وأهميتها. يمكننا أن نلخِّص طبيعة الوساطة في مجال الاقتصاد بأنها: «عمل يتضمَّن التقريب بين طرفين بقصد الربح». وفائدتها ووظيفتها الاقتصادية هي تخفيض تكلفة التبادل أو التعامل بين الوحدات الاقتصادية، وما يترتب على ذلك من تشجيع العمل والإنتاج والتجارة. أما الحاجة للوساطة، فهي تنبع من واقع تفاوت الأفراد في المعرفة والمهارة والثروة. فهناك الثري الذي لا يعرف كيف ينمي ثروته، أو لا يستطيع ذلك بسبب أعمال أو التزامات. وهناك رجل الأعمال الذي يملك المهارة والخبرة التجارية، لكنه لا يملك رأس المال. فإذا كان الأول بعيداً عن الثاني، أو لا يستطيع أن يتعرف عليه، تنشأ فرصة لطرف ثالث يعرف الطرفين، ويملك ثقتهما، يتولى التقريب بينهما، وإشباع حاجة كلا الطرفين، في مقابل ربح متفق عليه، فجدوى الوساطة الاقتصادية تنشأ من حقيقة النقص البشري، في جوانب معرفة فرص الاستثمار والتمويل، ومصادر رؤوس الأموال، والخبرة في تنمية المال وإدارته. ومن هنا يحتاج الناس لمن يسد بعض جوانب النقص هذه، لقاء أجر، لتكون النتيجة تحقيق مصلحة جميع الأطراف[٢].

ثانياً: الوساطة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية. المصارف الإسلامية مؤسسات

---

(١) د. سامي إبراهيم السويلم، «**الوساطة المالية في الاقتصاد الإسلامي**»، مركز دراسات شركة الراجحي المصرفية، ١٩٩٨، الرياض، ص١-٢.

(٢) د. سامي إبراهيم السويلم، نفس المرجع، ص٣.

للوساطة المالية تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية التي تحرم الفوائد المصرفية باعتبارها هي الربا المحرم، وقد وجد المصرفيون المسلمون في عقود المضاربة والمرابحة وغيرها من العقود الشرعية قاعدةً وصيغةً بديلة للعمل المصرفي المعاصر الذي يقوم على أساس فكرة القرض بفائدة معلومة مسبقاً، وعليه فحسابات المودعين ذات الأجل قروض بزيادة مقررة عند التعاقد تدفعها المصارف لهم لقاء إيداعها لديهم مدة يتفق عليها. ومن جانب آخر، فإن تمويل رجال الأعمال والمستثمرين يعتبر أيضا قروضاً مؤجلة الاستحقاق بزيادة فائدة مقررة عند التعاقد تحصل عليها البنوك من المقترضين.

الفرق الأساس بين المصارف الإسلامية والتقليدية، هو أن المصارف الإسلامية تنهض بوظيفة الوساطة المالية على أساس عقود المضاربة الشرعية. وبذلك يكون الذين يودعون أموالهم لآجال محددة، أرباب أموال يضارب بها المصرف الإسلامي مقابل نسبة من الأرباح الصافية التي تتحقق من ذلك، وهم يعلمون أنهم يتحملون مخاطر العمليات الاستثمارية لأنهم أرباب مال (الطرف الأول في عقد المضاربة) والمصرف هو العامل عليه (الطرف الثاني)، وعند تقديم التمويل إلى المستثمرين ورجال الأعمال، يمكن أن يكون المصرف الإسلامي هو رب المال (الطرف الأول) وهم العاملون عليه (الطرف الثاني) مقابل المشاركة في صافي الأرباح في آخر الفترة المالية. مع الإشارة إلى أن معظم عمليات المصارف الإسلامية التمويلية المعاصرة تأخذ بعقود لا تعتمد على المضاربة أو المشاركة، ولكن تعتمد على عقود بيع وإجارة واستصناع وسلم تنتهي كلها إلى ديون واجبة السداد في آجال متفق عليها[١].

المطلب الثالث:

الأدوات التمويلية بالمؤسسات المالية الإسلامية

على الرغم من بساطة أنواع أدوات التمويل الإسلامية نظَرياً، فإنها قد تصبح أحياناً مركبة في الواقع، ويرجع ذلك إلى أن بعض المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية تقوم باستخدام الهندسة المالية بتركيب أو تشكيل أدوات جديدة انطلاقاً من مجموعة من الأدوات

(١) د. عمر زهير حافظ، «البنوك الإسلامية أمام التحديات المعاصرة»، مؤتمر مكة المكرمة: التحديات الاقتصادية ومهمة المنظمات المدنية، (الدورة الرابعة)، المملكة العربية السعودية، ص٣-٤.

التمويلية وذلك تلبية لرغبات عملائها اللامتناهية وغير المحدودة. ولكن يمكن تقسيم تلك الأدوات عموماً إلى ثلاثة أصناف رئيسة[١]:

الفرع الأول: أدوات ينشأ عنها دين[٢]

أولاً: المرابحة[٣]. تعتبر المرَابحة من أكثر أساليب التمويل استعمالاً لدى المصارف الإسلامية[٤]، فجوهرها يتضمن إبرام العقود التي يلتزم بموجبها البائعون بنقل ملكية سلعهم أو حقوقهم العينية بمقابل نقدي يتضمن هامش ربح مقبول شرعاً، ويعرف الأستاذ وهبة الزحيلي المرابحة على أنها البيع بمثل الثمن الأول، مع زيادة ربح، كأن يشتري الشيء بعشرة دنانير، ويريد بيعه بربح دينار (مقدار مقطوع) أو بنسبة عشرية، مثل واحد أو اثنين بالمائة[٥].

وجاء تعريف بيع المرابحة للآمر بالشراء في قانون المصرف الإسلامي الأردني بما يلي: (قيام المصرف بتنفيذ طلب المتعاقد معه على أساس شراء الأول ما يطلبه الثاني بالنقد الذي يدفعه المصرف - كليا أو جزئياً - وذلك في مقابل التزام الطالب بشراء ما أَمَرَ به وحسب الربح المتفق عليه عند الإبتداء)[٦].

(١) Mohamed El-Qorchi, "**La Finance Islamique est en marche**", Finance et Développement, Decembre2005, Fonds Monétaire International, p47.

(٢) هناك من يسميها أدوات دين، لكن الأصح هو أدوات ينشأ عنها دين لأن التمويل الإسلامي كما أشرنا يعتمد على المشاركة بدلاً من المديونية. .

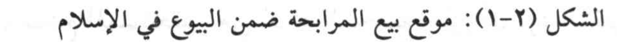
(٣) المرابحة هي بيع من بيوع الأمانة وهي بالإضافة إلى بيع المرابحة: بيع التولية (وهي بيع بمثل الثمن الأول، أي برأس المال من غير زيادة، فكأن البائع جعل المشتري يتولى مكانه على المبيع) وبيع الوضيعة أو الحطيطة (و هو بيع بمثل الثمن الأول مع نقصان شيء معلوم منه) وبيع الإشراك (و هو كبيع التولية، لكنه بيع بعض المبيع ببعض الثمن، أي يصبح شراكة).

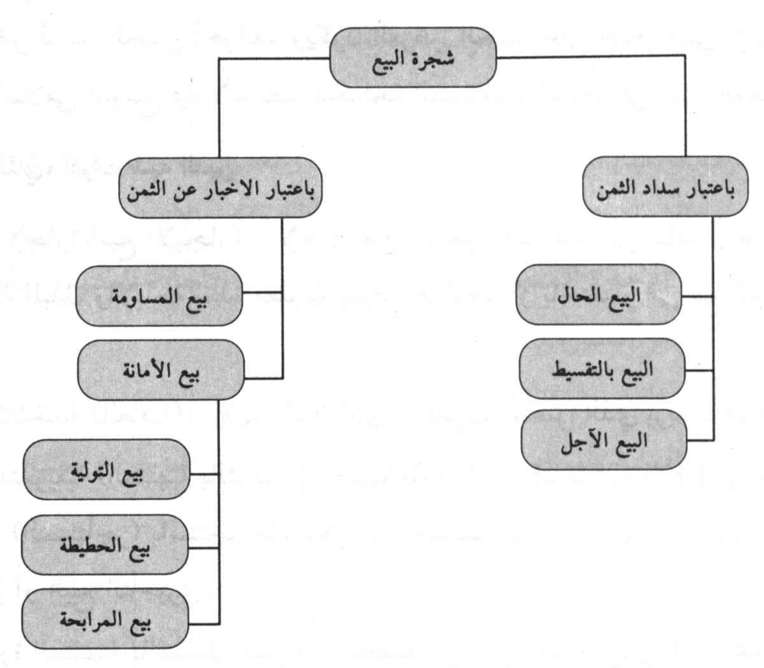
(٤) بل وأصبحت تشكّل مشكلة تثير الكثير من الجدل في الأوساط المالية والمصرفية الإسلامية. ومكمن المشكلة يرجع أصلاً إلى أنها تصنّف ضمن أدوات الدين، فيما يحاول التمويل الإسلامي الابتعاد قدر المستطاع عن تلك الأدوات واستبدالها بأدوات المشاركة. وسوف نتناول من خلال الفصل الثالث أسباب هذه المشكلة وآثارها وأخيراً استخدام الهندسة المالية في الحد من هذه المشكلة وآثارها.

(٥) أ.د.و هبة الزحيلي، «المعاملات المالية المعاصرة»، مرجع سابق، ص ٦٧.

(٦) د. سامي حمود، «بيع المرابحة للآمر بالشراء»، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد الخامس، الجزء الثاني، ص١٠٩٢.

أنظر كذلك: فياض عبد المنعم حسنين، «بيع المرابحة في المصارف الإسلامية» دراسات في الاقتصاد الإسلامي، رقم ٨، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الطبعة١، ١٩٩٦، ص١٩-٢٠.


الشكل (٢-١): موقع بيع المرابحة ضمن البيوع في الإسلام



المصدر: المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية.

(www.islamicfi.com/arabic/foundation/Production.asp ?ID = 58399)

ثانياً: القرض الحسن. ويُعرَّف القرض على أنه: «دفع مال إرفاقاً لمن ينتفع به ويرد بدله»[(١)]. أو هو إتاحة المصرف أو المؤسسة المالية مبلغاً محدداً لفرد من الأفراد، أو لأحد عملائه حيث يضمن سداد القرض الحسن، دون تحميل هذا الفرد أو العميل أية أعباء أو عمولات، أو مطالبته بفوائد وعائد استثمار هذا المبلغ، أو مطالبته بأي زيادة من أي نوع، بل يكفي استرداد أصل القرض[(٢)]. يقول الله عز وجل: ﴿مَّن ذَا ٱلَّذِى يُقْرِضُ ٱللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضَٰعِفَهُۥ لَهُۥ وَلَهُۥٓ أَجْرٌ كَرِيمٌ﴾[(٣)]. وعملية التمويل عن طريق القرض الحسن صيغة تعتمد عليها المصارف الإسلامية لتمويل مشاريع إنمائية هامة جوهرها تمويل أصحاب السمعة الحسنة حتى لا يتعرضوا للبطالة إذا كانوا في عسرة من أمرهم كي يستمر إنتاجهم. فالقرض الحسن إذن هو

---

(١) د. نزيه حماد، «عقد القرض في الشريعة الإسلامية: عرض منهجي مقارن»، دار القلم، دمشق، سورية، الطبعة ١، ١٩٩٢، ص٩.

(٢) د. محسن أحمد الخضيري، «البنوك الإسلامية»، ايتراك للنشر والتوزيع، ١٩٩٩، ص٢٠٤.

(٣) سورة الحديد، الآية ١١.

عبارة عن قرضٍ خالٍ من الفائدة، يمنح للمستحقين من أفراد المجتمع على أن يرد المقترض المال المقرض له بعد تحسن أحواله، ويكون القرض الحسن على نطاق ضيق إذ يصعب على المصرف الإسلامي التوسع فيه لأنه يضر بمصلحة المصرف والمدخر في نفس الوقت.

الفرع الثاني: أدوات شبه الدين

أولاً: الإجارة (بيع الإيجار). الإجارة من الناحية الشرعية هي عقد لازم على منفعة مقصودة قابلة للبذل والإباحة لمدة معلومة بعوضٍ معلوم، أو باختصار هي بيع المنفعة، وهي قسمان:

- الإجارة التشغيلية (العادية): وفيها يكون لدى المصرف الأصل الذي يريد تأجيره.
- الاجارة التمويلية (المنتهية بالتمليك): وفيها يقوم المصرف باقتناء الأصل بناءً على طلب العميل (المستأجر) باستئجارها، وهي في حقيقتها بيع مستتر بإجارة، لهذا تسمى بيع الإيجار أو البيع التأجيري.

والإجارة المنتهية بالتمليك صورة مستحدثة من صور التمويل في ضوء عقد الإجارة، وفي إطار صيغة تمويلية تسمح بالتيسير على الراغب في اقتناء أصل رأسمالي، ولا يملك مجمل الثمن فوراً[1]. ويتم تطبيق الإجارة[2] بالمصارف الإسلامية على النحو التالي:

- قيام المصرف (المؤجر) بشراء أصول ثابتة محددة بمعرفة (المستأجر).
- يقوم المصرف بتمويل شراء الأصل وامتلاكه ثم تأجيره بعقد متوسط أو طويل الأجل وتسليمه له للإنتفاع به واستخدامه.
- تحتسب الدفعات الإيجارية على فترة التعاقد بحيث تغطي:
- الأموال المدفوعة في شراء الأصل (أو جزء منها).
- القيمة التخريدية[3] للأصل (في نهاية مدة الإجارة) يقوم العميل بسدادها في نهاية مدة الإيجار لتملك الأصل (حسب الإتفاق عند التفاوض).

---

(١) د. محمد البلتاجي، «صيغ التمويل في المصارف الإسلامية»، الموقع الرسمي للأستاذ الدكتور محمد البلتاجي:

http://www.bltagi.com/sayag_tmweel.htm

(٢) المقصود هنا الإجارة المنتهية بالتمليك أو الإجارة مع الوعد بالتملك.

(٣) نقصد بالقيمة التخريدية لأصل ما قيمته كخردة، أي قيمته بعد نهاية فترة اهتلاكه.

- هامش ربح مناسب (يمثل عائد المصرف خلال مدة الإيجار).
- يقوم المستأجر بسداد تأمين للمصرف (بنسبة متفق عليها) لضمان المحافظة على الأصل المؤجر وصيانته خلال فترة التأجير كاملة.
- يُعتبر المصرف مالكاً للأصل طوال فترة الإيجار، والعميل حائزاً ومستخدماً له حتى تمام سداد أقساط الإجارة التخريدية للأصل، وتنتقل إليه ملكية الأصل المؤجر.

ثانياً: مميزات الإجارة المنتهية بالتمليك. تحقق صيغة الإجارة المنتهية بالتمليك المزايا التالية لكل من المؤجر(المصرف) والمستأجر(العميل):

بالنسبة للمؤجر (المصرف)[(١)]:

- يدر عليه عائداً بالنسبة لأمواله المستثمره (في شراء الأصل المؤجر) وبضمان جديد يتمثل في ملكيته للأصل المؤجر ذاته.
- يتم خصم نسبة (تمثل قسط الإهتلاك) من قيمة الأصول المؤجرة من أرباح المؤجر لتحديد صافي الربح الخاضع للضريبة رغم أنه ليس هو المستخدِم لهذه الأصول.

بالنسبة للمستأجر(العميل)[(٢)]:

- الحصول على تمويل كامل الأصول المستأجرة (حيث أنه لا يتطلب أن يدفع المستأجر جزءاً من ثمنه مقدماً).

- يتم خصم كامل قيمة الدفعات الإيجارية من أرباح المستأجر وصولاً إلى صافي الربح الخاضع للضريبة، وهذه الدفعات تكون عادة أكبر من قيمة قسط الإهلاك المسموح بخصمه، ومن ثم يحقق التأجير ميزة ضريبية للمستأجر.

ويتم نقل الملكية للعميل عن طريق إحدى الصور التالية:

أ- إقتران عقد التأجير مع عقد هبة العين للمستأجر معلّقاً على سداد كامل الأجرة، أو وعد بالهبة بعد سداد كامل الأجرة.

---

(١) هو الممول للعملية الذي يشتري الأصل موضوع العملية بغرض تأجيره إلى المستأجر (وفقاً للمواصفات التي يريدها المستأجر) وينتقل الأصل من المنتج إلى المستأجر مع احتفاظ المؤجر بكافة حقوقه من امتلاك الأصل.

(٢) هو الذي تتم عملية التأجير لصالحه أي أنه يحدد ما يريد استئجاره (وقد يصنع خصيصاً له) وهو الذي يستخدم الأصل، ويلتزم بسداد الدفعات الإيجارية عنه حسب الاتفاق وأهم مميزاته للمستأجر.

ب - عقد إجارة مع إعطاء المالك الخيار للمستأجر بعد الإنتهاء من وفاء جميع الأقساط الإيجارية المستحقة خلال المدة من شراء العين المأخوذة بسعر السوق عند إنتهاء مدة الإجارة.

ت - عقد إجارة مع إقترانه بوعد بيع العين المؤجرة بعد سداد كامل الإجرة.

ث - عقد إجارة ويعطي المؤجِّر للمستأجر حق الخيار في تملك العين المؤجرة في أي وقت يشاء.

الفرع الثالث: أدوات اقتسام الأرباح والخسائر

أولاً: المشاركة(١). المشاركة أو الشركة أو الشراكة من طبيعة الحياة العملية، وهي قديمة، وإذا كانت عقداً: فهي أن يتعاقد اثنان فأكثر على إنشاء عمل أو مشروع تجاري أو صناعي أو زراعي، بقصد الاسترباح أو تحقيق الربح(٢). والمشاركة من أدوات الاستثمار المالية الإسلامية طويلة الأجل(٣)، وذات الصفة الجماعية، حيث تستخدمها المؤسسات المالية الإسلامية للإسهام في رأسمال مشروعات جديدة، أو قائمة، فيصبح المؤسسة أو المصرف المشارك مالكاً لحصته في رأس المال بصفة دائمة، تستحق نصيباً من الأرباح، وتستثمر هذه الأرباح إلى حين انتهاء الشركة(٤)، ويمكن تقسيم أنواع المشاركات(٥) كما تقوم بها المؤسسات المالية الإسلامية إلى(٦):

١ ـ **المشاركة الثابتة (طويل الأجل)**: وهي نوع من المشاركة تقوم على مساهمة المصرف في

---

(١) تلجأ المصارف الإسلامية إلى المشاركة، بدلاً عن المديونية الربوية، حيث يكون التمويل فيها بمقابل فوائد مقطوعة، وهذا هو الربا. أما المشاركة فتحقق ربحاً مشروعاً لكل الأطراف.

(٢) أ.د. و هبة الزحيلي، «المعاملات المالية المعاصرة»، مرجع سابق، ص٤٣٢-٤٣٣.

(٣) ويمكن أن تكون أداة استثمارية قصيرة الأجل، من خلال صكوك المشاركة. . .

(٤) للمزيد من التفصيل، أنظر: الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، الإتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، الجزء السادس، صفحة ٢١٧ وما بعدها.

(٥) تتعدد أنواع المشاركات وفقا للمنظور وراء كل تقسيم والأهداف المرغوبة منه، ويوجد للمشاركة عدة أشكال.

(٦) د. محمد البلتاجي، «صيغ التمويل في المصارف الإسلامية»، الموقع الرسمي للأستاذ الدكتور محمد البلتاجي،

http://www.bltagi.com/sayag_tmweel.htm .(05/04/2006)

تمويل جزء من رأسمال مشروع معين مما يترتب عليه أن يكون شريكاً في ملكية هذا المشروع وشريكاً كذلك في كل ما ينتج عنه من ربح أو خسارة بالنسب التي يتم الاتفاق عليها والقواعد الحاكمة لشروط المشاركة. وفي هذا الشكل تبقى لكل طرف من الأطراف حصص ثابتة في المشروع.

٢ ـ **المشاركة المتناقصة (المشاركة المنتهية بالتمليك):** في هذه الصورة تقوم المؤسسة المالية الإسلامية بالاشتراك مع عميل بتمويل المشروع المطلوب(بناء مصنع، أو إنشاء عمارة سكنية، استيراد تجهيزات. . .)ثم تقوم ببيع جزء من حصتها دورياً (كل سنة مثلاً) إلى الشريك (العميل) حتى تؤول ملكية الشركة أو المشروع كلية للشريك[(١)] في نهاية المدة المتفق عليها[(٢)]. ومن صور المشاركة المتناقصة المنتهية بالتمليك:

أ- **الصورة الأولى:** أن يتفق المصرف مع الشريك على أن يكون إحلال هذا الشريك محل المصرف بعقد مستقل يتم بعد إتمام التعاقد الخاص بعملية المشاركة بحيث يكون للشريك حرية كاملة في التصرف ببيع حصته لشريكه أو لغيره.

ب - **الصورة الثانية:** أن يتفق المصرف مع الشريك على المشاركة في التمويل الكلي أو الجزئي لمشروع ذي دخل متوقع وذلك على أساس اتفاق المصرف مع الشريك الآخر لحصول المصرف على حصة نسبية من صافي الدخل المحقق فعلاً مع حقه بالاحتفاظ بالجزء المتبقي من الإيراد أو أي قدر منه يتفق عليه ليكون ذلك الجزء مخصصاً لتسديد أصل ما قدمه المصرف من تمويل، وعندما يقوم الشريك بتسديد ذلك التمويل، تؤول الملكية له وحده.

ت - **الصورة الثالثة:** يحدد نصيب كل شريك حصص أو أسهم يكون له فيها قيمة معينة ويمثل مجموعها إجمالي قيمة المشروع أو العملية وللشريك إذا شاء أن يقتني من هذه الأسهم المملوكة للمصرف عدداً معيناً لسنة بحيث تتنَاقص أسهم المصرف بمقدار ما تزيد أسهم الشريك إلى أن يمتلك كامل الأسهم فتصبح ملكيته كاملة.

---

(١) وهذا ما يعرف بتخارج المصرف

(٢) أنظر: محمد سمير إبراهيم، «المشاركة المنتهية بالتمليك والبيع بطريقة التأجير في المؤسسات والبنوك الإسلامية، بين النظرية والتطبيق المحاسبي»، مجلة البنوك الإسلامية، العدد٣٧، ص٢٠ وما بعدها.

٣ ـ المشاركة المتغيرة: هي البديل عن التمويل بالحساب الجاري المدين حيث يتم تمويل العميل بدفعات نقدية حسب احتياجه ثم يتم أخذ حصة من الأرباح النقدية.

ثانياً: المضاربة. تحرص المصارف الإسلامية حرصاً شديداً على المواضبة في التعامل بصيغة المضاربة لأنها تقوم على التآلف الحقيقي بين من يملكون المال وليس لديهم الخبرة أو الوقت لتشغيله وبين من يملكون الجهد والخبرة والوقت الكافي إلا أن لا مال لهم أو أن طاقتهم الإنتاجية تفوق ما لديهم من مال، ففي هذه الصيغة تتجلى المشاركة بين المال والعمل لذلك نقول بأن العلاقة بين المصرف وعميله هي علاقة شريك لشريكه، وليست علاقة الدائن لمدينه، كما هو الحال في البنوك التقليدية[١]. وتُعرَّف المضاربة على أنها عقد على المشاركة في الاتجار بين مالك لرأس المال، وعامل يقوم بالاستثمار بما لديه من الخبرة، ويُوزَّع الربح بينهما في نهاية كل صفقة بحسب النسبة المتفق عليها. أما الخسارة إذا وقعت فيتحمّلها رب المال وحده، ويخسر المضارب جهده أو عمله[٢]. وما يميز هذا الأسلوب عن باقي الأساليب الإسلامية في عملية التمويل هو المخاطرة الكبيرة، لأن المصرف يقوم بتسليم ماله للمضارب الذي يتولى مهمة العمل والإشراف، ولا يكون ضامناً إلا في حالة التقصير أو التعدي، ويشترط في المضاربة الإيجاب والقبول بين الممول والزبون، كما أنها قسمان:

١- المضاربة المطلقة: هي التي تتم دون قيود، بأن يدفع صاحب المال (المصرف مثلاً)، المال مضاربة من غير تعيين العمل والمكان والزمان وصفة العمل ومن يعامله المضارب. ونظراً لصعوبة استثمار الأموال وفق هذه الصورة وحرصاً على أموالها فإن المصارف في الوقت الراهن لا تتعامل بهذه الصيغة[٣].

---

(١) وتمارس المصارف الإسلامية هذا الأسلوب مع الفنيين وأصحاب المهن الحرة كالأطباء والمهندسين وغيرهم، وفقا لمبدأ أساسي، وهو المشاركة في الأرباح والخسائر.

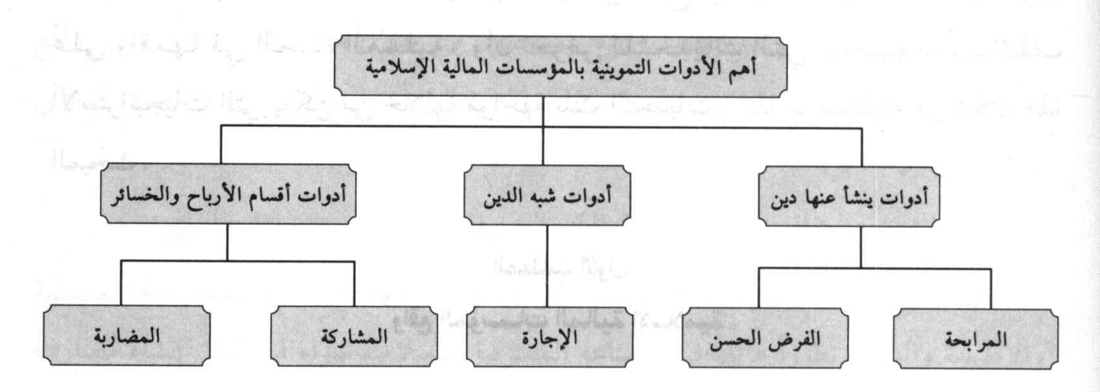
(٢) أ.د.و هبة الزحيلي، «المعاملات المالية المعاصرة»، مرجع سابق، ص٤٣٨. للمزيد من الاطلاع، أنظر: المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية، مركز الاقتصاد الإسلامي، «التمويل بالمضاربة» القاهرة، مصر، الطبعة٢، ١٩٩٦.

د. محمد جمال الدين علي عودة، «عقد المضاربة في الفقه الإسلامي»، دار الطباعة المحمدية، الأزهر، القاهرة، الطبعة ١، ١٩٨١.

(٣) د. بركاني بن نائل، «وسائل الاستثمار في المصارف الإسلامية»، مجلة الصراط، كلية العلوم الإسلامية، جامعة الجزائر، السنة السادسة، العدد١١، جويلية ٢٠٠٥، ص١٣٦.

٢- المضاربة المقيدة: وتكون مقترنةً ببعض القيود، بأن يدفع المصرف مثلاً مالاً إلى شخص آخر، على أن يعمل به في بضاعة معينة، أو في بلدة معينة، أو في سوق معينة، أو في وقت معين، أو لا يتعامل مع شخص معين. وعلى هذا، يجوز أن يشترط رب المال على المضارب ألاّ يتّجر في سلع لا تحقق في عُرف السوق حداً معيناً من الربح[1].

الشكل(٢-٢): أهم الأدوات التمويلية المستخدمة بالمؤسسات المالية الإسلامية



المصدر: من إعداد الطالب

إن مختلف أشكال وصيغ التمويل الإسلامية والمشار إليها سابقاً سواء أدوات اقتسام الأرباح والخسائر أو حتى الأدوات التي ينشأ عنها دين تعتبر بديلاً للتمويل القائم على الفائدة، وبصفة عامة فهي تعتمد على مبدأ المشاركة الذي هو أساس نظرية التمويل الإسلامية في الوقت الذي يعتمد التمويل التقليدي على المديونية، كما أنها تقوم على عدم التأكد وقبول مخاطر عالية ومحسوبة، ولعل هذا يعتبر تطبيقاً للعلاقة التلازمية المعروفة في نظرية التمويل التقليدية بين العائد والمخاطرة. . . . و هذا ما يحقق تنمية اقتصادية وتطور اقتصادي حقيقي كما يحقق عدالة بين أصحاب الأموال وأصحاب العمل، مصداقاً لقول الرسول ﷺ: «الغنم بالغرم». . . . كما أنه وانطلاقاً من هذه الصيغ والأساليب التمويلية يمكن باستخدام الهندسة المالية تطوير وابتكار أساليب وصيغ تمويلية جديدة تعتمد صيَغتين أو أكثر من هذه الصيغ.

◘ ◘ ◘

(١) أ.د.و هبة الزحيلي، مرجع سابق، ص٤٤٠.

المبحث الثالث:
واقع المؤسسات المالية الإسلامية

بعد أن تطرقنا للمؤسسات المالية الإسلامية من جميع نواحيها النظرية، لا بد أن نتعرَّف على واقعها في الحياة العملية، وأن نعرض للتحديات التي تواجهها، ومختلف الاستراتيجيات التي يمكن من خلالها مواجهة تلك التحديات. هذا ما سنتناوله من خلال هذا المبحث.

المطلب الأول:
واقع المؤسسات المالية الإسلامية

الفرع الأول: واقع التجربة المالية والصيرفة الإسلامية[١]

يمكننا من تتبع تاريخ تجربة العمل المالي والمصرفي الإسلامي تقسيم مراحل نشأة المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية إلى المراحل التالية[٢]:

---

(١) سيلاحظ القارئ من خلال هذا المبحث أننا في تناولنا للمؤسسات المالية الإسلامية سواء ما تعلق بتطورها التاريخي أو واقعها الحالي أو حتى آفاقها المستقبلية، أننا نركز أساساً على المصارف الإسلامية، ولعل ذلك مبرّر من الناحيتين النظرية والعملية، للأسباب التالية:
- أن المصارف بصفة عامة وعلى الرغم من أهمية المؤسسات المالية الأخرى، تعتبر أساس النظام المالي، هذا يجعل من الممكن اعتبارها مؤشراً على مدى نجاح أو فشل المؤسسات المالية الأخرى.
- يلاحظ من واقع المؤسسات المالية الإسلامية أن المصارف الإسلامية ما تزال هي المحرك الأساسي للنظام المالي الإسلامي والمسؤول الأول عن الصناعة المالية الإسلامية.
- تعتبر البنوك الإسلامية أقدم نسبياً (من حيث النشأة) من المؤسسات المالية الإسلامية الأخرى والتي لا تزال معظمها حديثة النشأة، وهو ما يعني ضمنياً صعوبة الحكم على تجارب تلك المؤسسات.
- تعتبر البنوك سواء التقليدية أو الإسلامية هي المحرك الأساسي للابتكار المالي والصناعة المالية بصفة عامة، وتعتبر معظم الوظائف التي تقوم بها المؤسسات المالية الأخرى مشتقة من وظائف البنوك.

(٢) أنظر الموقع الرسمي للمجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية (http://www.islamicfi.com)

- المرحلة الأولى (١٩٥٠-١٩٧٠): المرحلة التمهيدية لظهور المصارف الإسلامية.
- المرحلة الثانية (١٩٧٠-١٩٨٠): مرحلة تأسيس المصارف الإسلامية.
- المرحلة الثالثة (١٩٨٠-١٩٩٠): مرحلة توسع نشاط المصارف الإسلامية.
- المرحلة الرابعة (ما بعد ١٩٩٠): مرحلة انتشار المصارف الإسلامية.

انطلاقاً مما سبق يتضح أن تجربة العمل المالي والمصرفي الإسلامي تعتبر تجربةً حديثة نسبياً إذا ما قورنت بنظيرتها التقليدية[1]، وسنحاول من خلال هذا الفرع التعرف على واقع هذه التجربة، أي أننا سنجيب على تساؤل مفاده: إلى أين وصلت تجربة العمل المالي والمصرفي الإسلامي؟

يمكننا توضيح معالم واقع تجربة المالية والصيرفة الإسلامية من خلال ما يلي:

أولاً: زيادة عدد المؤسسات المالية الإسلامية. تشهد الساحة المصرفية المحلية والإقليمية والدولية تطوراً هائلاً في الصناعة المصرفية الإسلامية سواء في شكل إنشاء مصارف إسلامية جديدة مثل بنك بوبيان بالكويت وبنك البلاد بالسعودية والبنك الإسلامي البريطاني بانجلترا خلال عام ٢٠٠٥، أو في شكل تحوُّل بعض البنوك إلى العمل المصرفي الإسلامي مثل بنك الشارقة بالإمارات عام ٢٠٠٤ والبنك العقاري الكويتي عام ٢٠٠٥، بالإضافة إلى تقديم العديد من البنوك المحلية والدولية للعمل المصرفي الإسلامي إلى جانب العمل المصرفي التقليدي مثل HSBC ومجموعة سيتي جروب وبنوك المملكة العربية السعودية.

وبالرجوع لإحصائية صادرة من المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية عام ٢٠٠٤ فقد بلغ عدد المؤسسات المالية الإسلامية على مستوى العالم ٢٨٤ مصرفاً إسلامياً بحجم أعمال يزيد عن ٢٦١ مليار دولار، بالإضافة إلى أكثر من ٣١٠ بنكاً تقليدياً يقدم عمليات مصرفية إسلامية بحجم أعمال يصل إلى أكثر من ٢٠٠ مليار دولار أمريكي.

وقد صاحب هذا التطور في السوق المصرفي الإسلامي والذي نشأ عام ١٩٧٥ مع افتتاح البنك الإسلامي للتنمية وبنك دبي الإسلامي، تطورٌ مماثل في وسائل الاستثمار الإسلامية

(١) راجع للتوسع فيما يخص نشأة العمل المالي والمصرفي الإسلامي:
ابن علي بلعزوز، «دراسة مقارنة للسياسة النقدية والمصرفية بين الفكر الاقتصادي المعاصر والفكر الاقتصادي الاسلامي»، بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، ١٩٩٤.

المقدمة للعملاء في المصارف الإسلامية لتصل إلى أكثر من ١٥ وسيلة استثمارية مستخدمة بالمصارف الإسلامية[١].

كما أسهمت المؤسسات المالية في جذب عدد كبير من المسلمين للتعامل المصرفي والتأميني بعد أن كانوا يُعرضون عنهِ في ظل المؤسسات المالية غير الإسلامية، حيث أن ٩٦٪ من المتعاملين مع هذه المؤسسات دفعهم للتعامل معها كونها مؤسسات إسلامية[٢].

ثانياً: نمو الصناعة المالية والمصرفية الإسلامية. يظهر النجاح الذي حققته المؤسسات المالية الإسلامية بالإضافة إلى زيادة عددها من خلال النظر إلى معدل نمو الصناعة المصرفية الإسلامية والذي يتراوح ما بين ١٥٪ و٢٠٪ سنوياً[٣].

وكان من أهم عوامل نجاح وانتشار العمل المصرفي الإسلامي هو التزام تلك المؤسسات المالية بالضوابط الشرعية في جميع معاملاتها، حيث تعد الضوابط الشرعية الركيزة الأساسية التي تتعامل بها المؤسسات المالية الإسلامية مع عملائها.

وقد واجهت المصارف الإسلامية في بداية نشأتها العديد من المشكلات من أهمها تقديم الخدمات والمنتجات المصرفية وبكفاءة مصرفية عالية ومتطورة ولكن في ضوء الضوابط الشرعية المستمدة من المصادر الشرعية القرآن الكريم والسنة النبوية الشريفة (فقه المعاملات) مع محاولات التكييف الفقهي للمنتجات المصرفية الحديثة مثل بطاقات الائتمان والتعامل المصرفي بالإنترنت والتعامل مع أسواق المال الدولية.

وقد تطورت أعمال المصارف الإسلامية خلال العقد الأخير من حيث تنوع المنتجات والخدمات المصرفية والتمويلية التي تقدمها لعملائها حيث بلغت الخدمات المصرفية

(١) د. محمد البلتاجي، «**نحو بناء نموذج محاسبي لتقويم وسائل الاستثمار في البنوك الإسلامية**»، الندوة الدولية (نحو ترشيد مسيرة البنوك الإسلامية)، دبي، الإمارات العربية المتحدة، ٣-٥ سبتمبر ٢٠٠٥، ص ٢.

(٢) د.عبد العزيز شاكر حمدان الكبيسي، «**المصارف الإسلامية وأهم التحديات المعاصرة**»، «**مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية**»، المؤتمر الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ٢٠٠٥، ص١٩١٧.

(http://slconf.uaeu.ac.ae/proceeding/01.swf)

(٣) د.محمد البلتاجي، «**تطور العمل المصرفي الإسلامي**»، الموقع الرسمي للأستاذ الدكتور محمد البلتاجي:
http://www.bltagi.com/pdf/3.zip

الإسلامية المقدمة للعملاء ما يزيد عن ثلاثين خدمة مصرفية[١] مطابقة لأحكام الشريعة ومنها بطاقات الائتمان والاعتمادات المستندية[٢] وخطابات الضمان[٣]، بالإضافة إلى توفير أدوات مالية توفر للعملاء عوائد مثل ودائع وشهادات وصناديق الاستثمار الإسلامية، مع توفير أدوات مالية لتمويل مشروعات التنمية بديلاً عن إصدار السندات وهي الصكوك الإسلامية، كما تميزت المصارف الإسلامية بشكل كبير في مجال منح التمويل للعملاء حيث توفر صيغ مختلفة ومتنوعة لتمويل أنشطتهم المتعددة ومن تلك الصيغ صيغة المرابحة للآمر بالشراء والمشاركة بأنواعها المتعددة والمضاربة والإستصناع والتأجير مع الوعد بالتمليك وبيع السلم والتورق والبيع بالعمولة والبيع بالوكالة والمتاجرة والبيع بالتقسيط والاستثمار المباشر. وتتميز الصيغ التمويلية بالمرونة التي تمكنها من تلبية رغبات العملاء المتنوعة ولكافة القطاعات الاقتصادية، كما تتميز كل صيغة من تلك الصيغ بإمكانية استخدامها لتمويل نشاط لا يمكن

---

(١) راجع للتوسع فيما يخص الخدمات المصرفية المطابقة لأحكام الشريعة الإسلامية:
د. سامي حسن حمود، «تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية»، مطبعة الشرق، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، ١٩٨٢، ص٢٧٥ وما بعدها.

(٢) تعد الإعتمادات المستندية من أهم الخدمات المصرفية التي تقدمها المصارف بصفة عامة، حيث تعد أساس الحركة التجارية (الإستيراد - التصدير) في كافة أنحاء العالم والتي تنفذ من خلال شبكة المراسلين للمصارف حول العالم، ويعرف الإعتماد المستندي بأنه: «طلب يتقدم به المتعامل من أجل سداد ثمن مشتريات بضائع من الخارج، يقوم البنك بموجبه عن طريق المراسلين بسداد القيمة بالعملة المطلوب السداد بها»، وتنفذ هذه العملية بالمصرف الإسلامي عن طريق إحدى قنوات الإستثمار (مرابحة - أو مشاركة الإعتمادات)، وفي حالة تنفيذ المصرف للإعتماد المستندي كخدمة مصرفية فهي خدمة جائزة شرعا تندرج تحت قواعد الوكالة والإجارة يتقاضي المصرف عن تأديتها أجرا. وفي حالة تنفيذها كعملية إستثمارية فهي تندرج تحت قواعد عقود البيوع والمشاركات، أنظر: وهبة الزحيلي، «**المعاملات المالية المعاصرة: بحوث، فتاوى وحلول**»، مرجع سابق، ص٤٦٤-٤٦٧.

(٣) هو «تعهد كتابي يصدر من المصرف بناء على طلب المتعامل بدفع مبلغ نقدي معين أو قابل للتعيين بمجرد أن يطلب المستفيد ذلك من المصرف خلال مدة محددة ويجوز إمتداد الضمان لمدة أخري وذلك قبل إنتهاء المدة الأولى». ويتم عادة قيام العميل بتغطية جزء من قيمة خطاب الضمان (كنسبة مئوية ٪)، والتكييف الشرعي لدى الفقهاء أن خطابات الضمان تتضمن أمرين (الوكالة، الكفالة). وقد اتفق المستشارون الشرعيون للمصارف على عدم أخذ أجرة علي إصدار خطاب الضمان، وتري الهيئات الشرعية أن يتم إصدار خطاب الضمان في إحدي صور قنوات الإستثمار.. . أنظر: وهبة الزحيلي، «**المعاملات المالية المعاصرة: بحوث، فتاوى وحلول**»، مرجع سابق، ص٤٦٨-٤٧٢.

لصيغة أخرى تمويله، فما يصلح للتمويل بالمرابحة لا يمكن تمويله بالإستصناع وهكذا.

ولتوضيح تطور عمل المؤسسات المالية الإسلامية ونمو الصناعة المالية الإسلامية في شكل إحصائيات نستعرض الجدول (٢-٣) والذي يشمل بعض المؤشرات المالية الهامة وذلك في دول مجلس التعاون الخليجية والتي تمثل أهم الدول الراعية للصناعة المالية الإسلامية.

جدول(٢-٣): بياني يوضح نمو الصناعة المالية الإسلامية من خلال أبرز المؤشرات المالية في دول مجلس التعاون الخليجية في الفترة (١٩٩٨-٢٠٠٣):

المؤشر	١٩٩٨	٢٠٠٣	معدل النمو السنوي المتوسط(٪)
رأس المال	٢,١	٣,٤	١٢,٢٨
حقوق الملكية	-	٦,٨	١٢,٤٨
حجم الأصول	٢٢,٥	٤٩,٥	٢٣,٩
حجم الودائع	٧,٢	٣٩,٨	٢٦,٤٢
حجم الاستثمارات	١٩,٥	٤٣,٥	٢٤,٧٤
صافي الأرباح	٠,٦٤	١,٣	١٩,٦٨

الوحدة: مليار دولار أمريكي

المصدر: المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، التقرير المالي الإحصائي للمؤسسات المالية الإسلامية بدول مجلس التعاون الخليجي (١٩٩٨-٢٠٠٣)، البحرين٢٠٠٥.

يمكننا أن نلاحظ من خلال الجدول (٢-٣) ما يلي:

- زيادة رأسمال المؤسسات المالية الإسلامية ما بين ١٩٩٨ و٢٠٠٣ إلى حوالي الضعف.
- تضاعف حجم أصول المؤسسات المالية الإسلامية خلال نفس الفترة.
- زيادة حجم الودائع لدى المصارف الإسلامية خمسة أضعاف، بما يعكس القبول الشعبي للصناعة المالية الإسلامية
- تضاعف الأرباح الصافية للمؤسسات المالية الإسلامية
- تعكس معدلات النمو السنوية مستويات جيدة لنمو كل المؤشرات والتي تعكس التطور الملحوظ للصناعة المالية الإسلامية.

الفرع الثاني: زيادة التحول نحو الصيرفة والمالية الإسلامية

أولاً: التحول نحو الصيرفة الإسلامية. كان من نتائج التوسع المستمر للصناعة المصرفية

الإسلامية ارتفاع حجم شرائح المتعاملين وزيادة معدل النمو إلى حوالي ٢٠٪ سنوياً خلال فترة نهاية التسعينيات مما دفع بعض المصارف المركزية ومؤسسات النقد إلى إصدار قوانين خاصة بالمصارف الإسلامية تتناسب مع طبيعتها مثل البحرين والإمارات والكويت، وهناك دول لها أنظمة مصرفية مزدوجة كباكستان وماليزيا، كما أن هناك بعض الدول قامت بتحويل كافة نظامها بالكامل إلى النظام المصرفي الإسلامي مثل السودان وإيران[١].

ثانياً: النوافذ والفروع الإسلامية. لقد تعددت الآراء حول مفهوم الفروع الإسلامية، فبعض الاقتصاديين يعرفها بأنها «الفروع التي تنتمي إلى مصارف تقليدية وتمارس جميع الأنشطة المصرفية طبقاً لأحكام الشريعة الإسلامية»[٢]. ويعرفها البعض بأنها «وحدات تنظيمية تديرها المصارف التقليدية، وتكون متخصصة في تقديم الخدمات المالية الإسلامية»[٣]. كما يطلق البعض على ظاهرة الفروع الإسلامية مسمى النظام المزدوج، أي النظام الذي يقدم فيه المصرف التقليدي خدمات مصرفية إسلامية إلى جانب الخدمات التقليدية[٤].

وبالتالي يمكن تعريف الفروع الإسلامية بشكل عام بأنها «الفروع التي تنشئها المصارف التقليدية لتقديم الخدمات المصرفية الإسلامية»[٥].

يمكننا توضيح لماذا تعتبر الفروع الإسلامية نجاحاً للصيرفة الإسلامية من خلال ما يلي[٦]:

---

(١) د. محمد البلتاجي، «تطور العمل المصرفي الإسلامي»، مرجع سابق.

(٢) د. حسين حسين شحاته، «الضوابط الشرعية لفروع المعاملات الإسلامية بالبنوك التقليدية»، مجلة الاقتصاد الإسلامي، بنك دبي الإسلامي، الإمارات العربية المتحدة، العدد ٢٤٠، ربيع الأول ١٤٢٢هـ/ يونيو ٢٠٠١، ص٣٣.

(٣) د. سعيد سعد المرطان، «الفروع الإسلامية في المصارف التقليدية»، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، المملكة العربية السعودية، المجلد السادس، العدد الأول، رجب ١٤١٩هـ، ١٩٩٩م، ص١٠.

(٤) د. عمر زهير حافظ، «رأي في مسألة النظام المزدوج في الأعمال البنكية»، مجلة الأموال، شركة الاتصالات الدولية، جدة، السنة الأولى، العدد الأول، أكتوبر / ديسمبر ١٩٩٦م، ص٦٠.

(٥) د. فهد الشريف، «الفروع الإسلامية التابعة للبنوك الربوية: دراسة في ضوء الاقتصاد الإسلامي»، المؤتمر الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية. ٢٠٠٥.

(٦) على الرغم من أن هذه الظاهرة تعتبر اعترافا من المصارف التقليدية بأهمية ونجاح العمل المصرفي =

- لقد أظهرت هذه التجربة أن هناك شرائح كبيرة من أفراد المجتمعات الإسلامية ترغب بل وتبحث عن البديل الإسلامي للمصارف التقليدية، وهو الأمر الذي أكده الإقبال الكبير على الفروع الإسلامية في ظل غياب المصارف الإسلامية.

- إن إقدام المصارف التقليدية على فتح نوافذ إسلامية إنما هو اعتراف عملي منها بنجاح النظام المصرفي الإسلامي.

- قد تكون الفروع الإسلامية خطوة إيجابية للتحول إلى العمل بالنظام المصرفي الإسلامي، كما قد يؤدي نجاح تلك الفروع إلى تحول المصارف التقليدية الأخرى إلى مصارف إسلامية، إلا أنه يجب متابعة هذه الظاهرة حتى لا تكون مجرد ظاهرة شكلية الغرض منها إستنزاف المزيد من أموال المسلمين وثرواتهم.

- السماح بإنشاء الفروع الإسلامية في العديد من الدول العربية والإسلامية يدل على أن السلطات النقدية في تلك الدول بدأت تقتنع بجدوى ونجاح النظام المصرفي الإسلامي وبأهمية المصارف الإسلامية ودورها في تنمية المجتمع، وأن المصارف الإسلامية إنما هي قوة دافعة للاقتصاديات النامية لتخطي العقبات التي تواجه تلك الاقتصاديات وخاصة عقبة عدم توفر رأس المال بالشكل المطلوب.

- إقدام المصارف التقليدية على فتح فروع إسلامية سيجعلها توظف ما تملكه من تكنولوجيا متطورة في هذا المجال وما لديها من خبرات طويلة لتطوير وتفعيل أداء الخدمات المصرفية الإسلامية.

- إن الإقبال المتزايد على الخدمات المصرفية الإسلامية وصيغ الاستثمار الإسلامي سيؤدي في المدى الطويل إلى إعادة توزيع الودائع بين النظام المصرفي الإسلامي والنظام المصرفي الربوي بحيث يتوسع الأول على حساب الثاني إذا أحسن القائمون على المصارف الإسلامية الاستفادة من هذه الفرصة[١].

= الإسلامي والمصارف الإسلامية، كما قد تكون خطوة مشجعة للتحول للعمل بأساليب وصيغ الاستثمار الإسلامية في النظام المصرفي التقليدي، إلا أن النظام المصرفي الإسلامي، كأي نظام آخر، له كيانه الخاص به وأسسه التي يقوم عليها وقواعده وأنظمته التي يتميز بها عن غيره، ولذلك فهناك حاجة ماسة لدراسة ظاهرة إنشاء الفروع الإسلامية في المصارف التقليدية للتعرف على حقيقة تلك الفروع وإمكانية التعامل معها من الناحية الشرعية.

(١) انظر: د. عمر زهير حافظ، «رأي في مسألة النظام المزدوج في الأعمال البنكية»، مرجع سابق، ص٦٤.

المطلب الثاني:
التحديات التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية.

على الرغم من النجاح الذي حققته المؤسسات المالية الإسلامية خلال مسيرتها التي تعتبر قصيرة نسبياً إذا ما قورنت بالمؤسسات المالية التقليدية، إلا أنها تواجهها العدد من التحديات، والتي يمكن تقسيمها إلى تحديات داخلية، أي تحديات نابعة من داخل هذه المؤسسات ذاتها، وتحديات خارجية مصدرها المحيط الذي تعمل فيه هذه المؤسسات.

الفرع الأول: التحديات الداخلية.

أولاً: تحديات من داخل المؤسسات المالية الإسلامية. إذا اعتبرنا أن المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، صناعة ناشئة، مقارنة بالمصارف والمؤسسات المالية التقليدية التي بدأت أعمالها قبل قرنين من الزمان، فإن هذه الصناعة الناشئة في حاجة ماسة إلى بناء نفسها حتى تقوى وتستطيع تحقيق الهدف المطلوب منها. وهذا في حد ذاته تحد كبير للغاية في ظل التنافس المتزايد لاعتبارات النشأة الحديثة أو لاعتبارات العولمة وتحرير تجارة الخدمات. والنظر إلى هذا التحدي يتطلب مواجهة مع الذات لكل مصرف على حدة، وهو واجب فردي على كل مصرف أن يقوم به ويضع له الخطة المناسبة، وتتحمل مجالس إدارات المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية المسؤولية العظمى في هذا الشأن، وتتحمل الجمعيات العامة للبنوك أيضا مسؤولية اختيار مجالس الإدارات ومراقبة أعمالها. ومن القضايا الواجب النظر إليها بعناية تامة[(١)]:

- كفاءة الإدارة التنفيذية وسلامتها.
- الالتزام الشرعي للأفراد والأنظمة والإجراءات.
- الرقابة الداخلية الفنية والشرعية.
- التطوير المستمر للأدوات والفرص الاستثمارية.
- العناية بمصالح المساهمين، مع أداء حقوق المودعين وعدم التفريط بها لصالح المساهمين الذين يعينون الإدارة.
- الاستيعاب لمتطلبات السوق والاقتصاد والمجتمع وأوليات كل منهم في إطار مبادئ الاقتصاد الإسلامي، ورسم خارطة الأهداف والأعمال على هذا الأساس.

---

(١) د. عمر زهير حافظ، نفس المرجع، ص٦٦.

- التدريب المستمر للعاملين لضمان كفاءتهم وحرصهم.

- إجراء البحوث الخادمة للنواحي الفنية والعملية الشرعية.

- إنشاء قواعد البيانات والمعلومات بما يخدم مقتضيات العولمة والانفتاح وتحرير الخدمات.

- العناية بأداء المسؤولية الاجتماعية للبنك ورعاية مبدأ أن لا يكون المال دولة بين الأغنياء من المجتمع.

ثانياً: تحديات في نطاق الالتزام بالشريعة الإسلامية. باعتبار أن أساس نجاح أعمال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية هو التزامها بالأحكام الشرعية في المعاملات المالية وإثبات مصداقيتها، فإن الهيئات الشرعية والمجامع الفقهية تجد نفسها مطالبة بالتجاوب مع الحركة السريعة للمال والأعمال، وإقرار الصيغ الجديدة والمستحدثة للعمليات، والمعايير المطلوب الأخذ بها في أعمال المصارف والمؤسسات المالية. هذا من حيث الإنشاء والتوحيد للصيغ والأساليب الشرعية وإيجاد المخارج الشرعية والطرق المأمونة للمصارف ورجال الأعمال في أعمالهم. أما من حيث الرقابة الخارجية والداخلية ومتابعة التطبيقات والتدقيق عليها للتأكد من التزامها بالأحكام الشرعية، فإن الواجب على المصارف والمؤسسات المالية التقيُّد بالأحكام الشرعية خاصة مع وجود معايير خاصة بذلك[١].

ثالثاً: ضرورة استيعاب واستخدام أدوات المالية الحديثة[٢]: لقد كانت أهم مشكلات المؤسسات المالية الإسلامية في السبعينات تدور حول الآراء الفقهية المتعلقة بضبط معاملات هذه المؤسسات لتتماشى مع مبادئ الشريعة الإسلامية، أما في بداية القرن الواحد والعشرين، فقد أصبح السؤال المحوري هو كيف تتوافق الأدوات المالية التقليدية الغربية مع مبادئ الشريعة الإسلامية والاقتصاد الإسلامي، بحيث تطبق المؤسسات المالية الإسلامية أدوات تمويل حديثة ظهرت في الغرب لكنها لا تتعارض في روحها مع مبادئ الاقتصاد الإسلامي؟وتوجد اتجاهات لتكييف واقتباس الأدوات المالية الغربية الحديثة مثل الخيارات

---

(١) نقصد هنا المعايير التي أصدرتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

(٢) د. صلاح محمد علي زين الدين، «رؤية بعض الأكاديميين الألمان لواقع ومستقبل المؤسسات المالية الإسلامية»، المؤتمر العلمي الرابع عشر حول: المؤسسات المالية الإسلامية، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ٢٠٠٥، ص١٣٥٣.

والمستقبليات. . طالما أنها لا تتعارض مع مبادئ الاقتصاد الإسلامي، ولا يجب رفض تطبيقها والعمل بها في المؤسسات المالية الإسلامية لمجرد أنها أشكال من المعاملات المالية الحديثة التي لم تكن معروفة في صدر الإسلام. أي أن الأدوات المالية الغربية الحديثة يمكن استيعابها والتعامل بها بما لا يتعارض والشريعة الإسلامية(١).

الفرع الثاني: التحديات الخارجية

أولاً: اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية المصرفية. يواجه القطاع المصرفي والمالي الإسلامي تحدياً كبيراً يتمثل في اتفاقية تحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية التي أصدرتها منظمة التجارة العالمية، وتم التوقيع عليها بجنيف في ١٣/١٢/١٩٩٧ من قبل ٧٠ دولة، بعد مفاوضات صعبة أجريت بشأنها نظراً لصعوبة وجود حل وسط يرضي جميع الأطراف. وتنص الإتفاقية على تحرير النشاط المالي للبنوك ابتداءً من عام ١٩٩٩. وعلى الرغم من مرور عدة سنوات على دخول الاتفاقية حيز التنفيذ، إلا أنها ما زال تواجه العديد من الصعوبات على أرض الواقع، بسبب تماطل الدول الكبرى في تطبيقها(٢). وحتى لو كان من الصعب الخروج بنتائج واضحة حول آثار هذه الاتفاقية على الأنظمة المالية، سواء التقليدية منها أو الإسلامية، إلا أن نتيجة هذه الاتفاقية هي زيادة حدة المنافسة بين جميع الوحدات المصرفية على مستوى العالم(٣)، ولن تكون المصارف الإسلامية بمنأى عن هذه المنافسة، وبخاصة إذا ما علمنا أن بعض المصارف التقليدية قامت باستحداث نوافذ وفروع تعمل وفق أسس الصيرفة الإسلامية(٤). تشير الأدبيات المتعلقة بتقييم آثار تحرير تجارة الخدمات المالية على المصارف التقليدية والإسلامية، إلى مجموعة من المحاور(٥):

---

(١) ويبرز هنا دور الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي في إيجاد بدائل أو ابتكار أو تطوير تلك الأدوات. . .

(٢) د. عبد العزيز شاكر حمدان الكبيسي، «المصارف الإسلامية وأهم التحديات المعاصرة»، مرجع سابق، ص١٩٤٣.

(٣) ولعل هذا ما هو حاصل حالياً، ويظهر من خلال الاندماجات والاستحواذ في المجال المصرفي التي نسمع عنها باستمرار.

(٤) يمكن النظر إلى النوافذ والفروع الإسلامية من الجهتين، فهي من جهة تعبّر عن نجاح الصيرفة الإسلامية، لكنها من جهة أخرى تشكل منافساً قوياً للمصارف الإسلامية.

(٥) أنظر: د. سلوى العنتري، «الجهاز المصرفي المصري في ظل الاتفاقية متعددة الأطراف لتحرير الخدمات =

- أثر سلبي على تخفيض تكلفة الخدمات المصرفية.

- أثر إيجابي على حجم المعروض من الخدمات المصرفية ومستوى جودتها.

- أثر ايجابي على مدى استقرار والثقة في انتظام تقديم الخدمات المصرفية في الأسواق المحلية.

- أثر إيجاب على المهارات والتطوير التكنولوجي(١).

ثالثاً: معايير لجنة بازل٢. حلت معايير لجنة بازل٢ محل الاتفاقية الحالية، بازل١، وقد دخلت حيز التنفيذ بداية ٢٠٠٧، وتهدف إلى تحسين ودعم إدارة المخاطر لتعزيز الاستقرار المالي العالمي. ترتكز اتفاقية بازل٢ على ثلاثة أركان هي(٢):

أ - **الركن الأول: كفاية رأس المال«متطلبات دنيا لرأس المال»**. ويتعلق بحساب الحد الأدنى لمتطلبات رأس المال لتغطية مخاطر الائتمان ومخاطر الأسواق ومخاطر التشغيل.

ب - **الركن الثاني: المراجعة من قبل السلطات الرقابة**. ويتعلق بعملية المراجعة من قبل السلطات الرقابية، وتهدف إلى ضمان وجود لدى المصارف رأسمال كافي لتغطية المخاطر، وتشجيع الإدارة على استخدام أسليب إدارة المخاطر وتطويرها.

ت - **الركن الثالث: انضباط السوق أو الشفافية المالية**. وغرضه هو تتمة الركن الأول المتعلق بالحد الأدنى لرأس المال، والركن الثاني، حيث للسلطات الرقابية مجموعة من الإجراءات التي يمكن أن تستخدمها لإلزام المصارف بالوفاء بالإفصاح.

وتتمثل مظاهر التحدي الذي تمثله معايير لجنة بازل للمصارف الإسلامية في عدة أوجه منها(٣):

= المالية: الفرص والتهديدات»، مركز دراسات وبحوث الدول النامية،كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، القاهرة، أكتوبر٢٠٠٤.

(١) لا يمكن الجزم بهذه الآثار، لأن الدراسة عن النظام المصرفي المصري، لكن الغالب أنها كذلك.

(٢) للمزيد من التفصيل حول اتفاقية بازل ٢، مضمونها، وأهدافها. . .، أنظر: اتحاد المصارف العربية، ندوة «معايير لجنة بازل٢ وخصوصية العمل المصرفي الإسلامي»، جانفي٢٠٠٤.

(٣) د.عبد العزيز شاكر حمدان الكبيسي، «المصارف الإسلامية وأهم التحديات المعاصرة»، مرجع سابق، ص١٩٣٧.

- سيؤدي تطبيق اتفاقية بازل٢ إلى تراجع إيرادات وأرباح المصارف الإسلامية، بسبب اضطرارها إلى احتجاز نسبة عالية من الأرباح لغرض زيادة رؤوس أموالها لتحسن نسب الكفاءة.

- اضطرار المصارف الإسلامية إلى تخفيض محفظة الاستثمار لديها والتوظيف بغرض إحداث التوازن المطلوب بين استخدامات الأموال فيها، ومتطلبات نسبة الملاءة عند احتساب أوزان المخاطرة[١].

رابعاً: تحديات في إطار نظام الاقتصاد والقانون العام. قطاع العمل المصرفي الإسلامي، أحد القطاعات الاقتصادية، وهو جزء من النظام الاقتصادي الذي تتكامل أجزاؤه المختلفة لصياغة صورة ذات أبعاد شاملة لدور الإسلام في عالم الاقتصاد. وفي كثير من الحالات الاقتصادية والمالية والقانونية والاجتماعية الأخرى. وهذا هو أحد مواطن التحدي الذي يجابه المصارف الإسلامية، ولتوضيح معالم هذا التحدي نذكر المبادئ التالية:

- نظام المضاربة والمشاركة مبني على الثقة والأمانة وهي من موجبات النظام الأخلاقي. فإذا ساد المجتمع خلاف ذلك لم يتجه النظام المصرفي لهذا النوع من العقود، وتجنبه خشية سوء العاقبة.

- نظام التمويل بالدين دون زيادة عند التأخير في الدفع، مبني على قيام المدين بالدفع، فإذا ماطل الغني، وعطَّل أموال المصرف، أحدث اضطراباً في نظام احتساب أرباح المودعين وهذا يؤثر على سمعة المصرف ويضعف الثقة.

- النظم القانونية وإجراءات العقود، يجب أن تكون مناسبة وملائمة، ومؤسسة على مفاهيم وقواعد شرعية.

- الخدمات المالية والمصرفية التي تقدمها المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية تحتاج إلى تقنين ومراجعة لكي تتواءم مع القواعد الشرعية، وعلى سبيل المثال، الضمانات وفتح الاعتمادات المستندية والحوالات والوكالات مما يَتعلق بالصور الجديدة في العمل المصرفي كالمشتقات والاختيارات، وكل ذلك مما أصبح جزءاً هاماً في النظام المالي والاقتصادي المعاصر، يحتاج إلى جهود واسعة لكي تنضبط الأعمال المصرفية بالشريعة.

---

(١) ولعل اتفاقية بازل٢ وإن كانت ستؤدي إلى تخفيض أرباح المصارف الإسلامية، فإن ذلك لن يكون إلا على المدى القصير وربما المتوسط، بينما ستجنح مع مرور الوقت إلى زيادة أرباح هذه المصارف. . .

إن هذه التحديات، لا تستطيع المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية التعامل معها وحدها، مهما كان أداؤها متميزاً، لأن ذلك له علاقة بأنظمة وقوانين أخرى تقوم جهات تشريعية وتنفيذية في كل دولة بإقرارها وسنّها لكي تنسجم مع أساس الأعمال المصرفية الإسلامية حتى تؤتي هذه الأعمال المصرفية ثمارها المرجوة. ولعل إنشاء المؤسسات الداعمة للصيرفة الإسلامية مؤخراً مثل مجلس الخدمات المالية الإسلامية، الذي يشمل في عضويته المصارف المركزية في بعض الدول الإسلامية، يمكن أن يُعين في هذا الشأن وإلا ستبقى الصناعة المالية الإسلامية قاصرة عن تحقيق أهدافها.

خامساً: تحديات في العلاقة مع المصارف المركزية[1]. من الصفات المميزة للأنظمة المصرفية المعاصرة، وجود سلطة إشرافية ورقابية تتمثل في المصارف المركزية في كل دولة، يناط بها الترخيص للوحدات المالية والمصرفية العاملة ورقابتها والإشراف عليها للتأكد من قيامها بتنفيذ شروط ومواصفات النظام الرقابي عليها. والمؤسسات المالية الإسلامية شأنها شأن المؤسسات المالية الأخرى، تخضع للرقابة والإشراف المركزي، على أعمالها. ولكن من خلال الممارسات المعاصرة أتضح في كثير من الدول الإسلامية وغيرها، أن هذه البنوك المركزية لم تتهيأ بعد لوضع الأطر الرقابية والإشرافية الملائمة لطبيعة العمل المصرفي الإسلامي، ولذلك فإن بعضها أصدر نظاماً خاصاً للترخيص للبنوك الإسلامية تؤسس بموجبه وتراقب بناءً على تعليمات خاصة. ومن هذا المنطلق تواجه مجموعة المصارف الإسلامية تحدياً حقيقياً في كيفية تأسيس هذه العلاقة الخاصة بالإشراف والرقابة عليها من قبل المصارف المركزية لكي تكون رافداً هاماً لنجاحها وليس معيقاً لأعمالها. ويمكن وضع بعض المسائل الفنية في هذه العلاقة بين المصارف المركزية والمصارف الإسلامية، والتي تحتاج إلى عناية خاصة من قبل الجهات الرقابية توفيرا للثقة في أعمال المصارف الإسلامية وعناية بحقوقها:

- سياسة الاحتياطي القانوني على الودائع الاستثمارية وضرورة التفريق بين طبيعة هذه الحسابات القانونية والشرعية في البنوك الإسلامية وفي المصارف التقليدية.
- سياسة الإيداع لدى المصرف المركزي والدعم قصير الأجل لطلبات المصارف الإسلامية من السيولة وتنقية كل ذلك من عنصر الفائدة المصرفية.

---

(١) أنظر للتفصيل أكثر: سليمان ناصر، «علاقة البنوك المركزية بالبنوك الإسلامية»، بحث مقدم لنيل درجة الدكتوراه في الاقتصاد، جامعة الجزائر، ٢٠٠٢.

- سياسة العرض والإفصاح للحسابات الختامية ومراعاة المعايير المحاسبية للمؤسسات المالية الإسلامية.
- متطلبات هيكلة الأصول حتى تتلاءم مع الشروط الشرعية.
- هيكلة علاقة البنوك الإسلامية مع أصحاب الحسابات الاستثمارية والممولين لتوفير الثقة الفنية والشرعية ودعم الصدق والشفافية[١].

وحتى في حالة النظام المصرفي الإسلامي الكامل يطرح إشكال من طرف المصرف المركزي ذو الأبعاد الثلاثة التالية:

- كيفية القيام بالدور الرقابي والاشرافي
- كيفية ادارة السياسة النقدية
- كيفية القيام بدور المقرض أو الممول الأخير.

وبهذا الخصوص دائماً، يشير إلى أن من أهم ما ينقص الصناعة المالية الإسلامية والقطاع المالي الإسلامي يتعلق بثلاثة جوانب:

أ - **الجانب الأول**: ضرورة إيجاد هيئة رقابية شرعية موحدة لجميع المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية[٢] بدلاً من وجود هيئة شرعية مستقلة لكل مصرف أو مؤسسة مالية.

ب - **الجانب الثاني**: هو مبادرة المصارف المركزية إلى إنشاء إدارات بحيث تتابع هذه المؤسسات المالية الإسلامية بالتوجيه والتطوير وتساعدها على الشفافية والانتشار. كما يشير بهذا الخصوص إلى مؤسسة نقد البحرين[٣] يوجد توجه لوجود نوع من هذا النشاط[٤]..

---

(١) د. عمر زهير حافظ، «البنوك الإسلامية أمام التحديات المعاصرة»، مؤتمر مكة المكرمة (الدورة الرابعة) التحديات الاقتصادية ومهمة المنظمات المدنية، ص١٣-٢٤.

(٢) البنك المركزي الماليزي لديه هيئة شرعية متخصصة ولا توجد لدى البنوك الماليزية الأخرى هيئات شرعية فكل منتج إسلامي أو شرعي وكل ما يتعلق به يدفع إلى الهيئة الشرعية في البنك المركزي الماليزي لتقوم بدراسته ثم تعطى بعد ذلك الفسح والتعديل على حسب ما تراه الهيئة الشرعية وبالتالي لا يكون هناك أي تضاد أو ازدواجية بين قرارات الهيئات الشرعية في البنوك والمؤسسات المالية المختلفة...

(٣) هو نفسه البنك المركزي البحريني.

(٤) ولعل أهم من ذلك أن تكون هناك بنوك مركزية إسلامية...

ت - **الجانب الثالث**: يتمثل في الأفكار التي قد تنقص العمل المالي الإسلامي حيث أنه يحتاج إلى أن تُفعَّل أدوار المؤسسات العامة التي يتم إنشاؤها لغرض متابعة العمل المالي الإسلامي. فهي إن وجدت الآن(١) ولكن ينبغي أن يكون لها دور وبروز ونجاح في تطوير في المجال المالي الإسلامي(٢).

المطلب الثالث:

مواجهة تحديات المؤسسات المالية الإسلامية

الصناعة المالية المعاصرة ذات شعب عديدة ومسالك عميقة وآفاق واسعة وقطاع المصارف يحتل الصدارة في هذه الصناعة. وهناك شركات التأمين والتكافل وهناك شركات الاستثمار والتمويل غير المصرفي وهناك الأسواق والمنتجات المالية المتعددة، وغير ذلك مما أصبح كيانا عالمياً ضخماً يسترعي انتباه الدول والأفراد وقطاع الأعمال. ويبقى بقاء هذا الكيان ونموه وتطوره مرهوناً بمدى قدرته على مواجهة التحديات التي أشرنا إليها(٣).

يمكن القول إن مواجهة التحديات ممكنة على المدى البعيد إذا ما استطاع العمل المالي والمصرفي الإسلامي أن يُقدِّم نفسه كنموذج فاعل ملتزم بأهدافه وأطره الشرعية والفنية والمهنية(٤). وحتى تستطيع المؤسسات المالية الإسلامية أن تواجه التحديات المعاصرة عليها أن تحقق إنجازات معتبرة في مجالات عديدة أهمها:

الفرع الأول: الإطار النظري والمؤسسي السليم للصناعة المالية

لكل نظام متطلباته المؤسسية، والصناعة المالية الإسلامية كنظام مالي خدمي ليست استثناءً فهي تحتاج أولاً إلى التنظير ثم إلى عدد من المؤسسات والترتيبات الداعمة بغية القيام بوظائفها المتعددة. وتحاول مؤسسات العمل المصرفي والمالي الإسلامي في كافة أرجاء

---

(١) كما في البحرين وماليزيا مثلاً...

(٢) د. يوسف الزامل، «العمل على ابتكار أدوات مالية إسلامية متطورة يفرض نفسه على المؤسسات المالية»، مجلة المستثمرون، العدد٤٨، أكتوبر ٢٠٠٥،
http://www.mosgcc.com/topics/current/index.php?catid=614&issue=37.

(٣) كما أشرنا سابقاً، سيكون تركيزنا على القطاع المصرفي لنفس الأسباب المشار إليها، خاصة أن القطاعات الأخرى كالتأمين... ما تزال حديثة النشأة...

(٤) د. عمر زهير حافظ، «البنوك الإسلامية أمام التحديات المعاصرة»، مرجع سابق، ص٢٥-٣٨.

العالم الاستفادة من الإطار المؤسسي الذي يدعم العمل المصرفي التقليدي، ولكنها تعاني من ضعف الدعم المؤسسي الذي يوظف خصوصاً لخدمة حاجاتها. ويجب فحص المهام التي تقوم بها مختلف المؤسسات في الإطار التقليدي، كما يجب بذل محاولات لتعديل المؤسسات الموجودة بطريقة تمكنها من توفير دعم أفضل للعمل المصرفي الإسلامي، أو إنشاء مؤسسات جديدة حسب الحاجة.

أولاً: الإطار النظري للصناعة المالية الإسلامية أو الحاجة إلى نظرية اقتصادية إسلامية.

يعاني الاقتصاد الإسلامي من غياب المؤسسات الحاضنة والرابطة الجامعة والتفاعل بين النظرية والتطبيق مما يتطلب بناء تنظير إسلامي مستقل عن النظرية التقليدية، صالح للتطبيق في المجتمعات المعاصرة. والوصول إلى نظرية اقتصادية إسلامية متكاملة يمكن تعميمها يتطلب جهداً كبيراً من جانب المتخصصين من العلماء المسلمين في مجال الاقتصاد والمال والفقه الإسلامي والسياسة والاجتماع وهو جهد مشترك لبناء مشروع حضاري نموذجي(١). وللخروج بنظرية علمية اقتصادية ومصرفية لابد من الإشارة بأن الفقه هو عملية متطورة ومستمرة، ولابد من الاجتهاد ومواكبة حركة التطور وأن تخضع مصادر التشريع إلى الدراسات العلمية الحديثة مما يمكن أن يشكل فهماً علمياً متكاملاً لكل قطاعات الاقتصاد والحياة(٢).

ثانياً: الإطار المؤسسي. ويشمل ثلاث جوانب، هي:

١) الجانب الأول: مؤسسات البنية التحتية الداعمة للعمل المالي والمصرفي الإسلامي.

شهدت الصناعة المالية الإسلامية في السنوات الأخيرة تأسيس العديد من المؤسسات الدولية الداعمة التي تعكس عالمية هذه الصناعة، ومن أهمها في الوقت الحالي(٣):

---

(١) د. أحمد سفر، «العمل المصرفي الإسلامي: أصوله، صيغه وتحدياته»، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، ٢٠٠٤، ص٢٨٦.

(٢) د. ماجدة أحمد شلبي، «مستقبل الصناعة المصرفية الإسلامية في ظل التحديات الدولية»، «مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية»، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ص١٨٨٥.

(٣) لا بد من الإشارة هنا إلى أن البنك الإسلامي للتنمية يبقى أول وأهم مؤسسة داعمة للصناعة المالية الإسلامية، وهو مؤسسة مالية دولية تم تأسيسها في ذو القعدة سنة ١٣٩٣هـ الموافق لديسمبر ١٩٧٣م، تطبيقا لبيان العزم الصادر عن مؤتمر وزراء المالية في الدول الإسلامية في جدة من نفس العام وافتتح رسميا في ١٥ شوال ١٣٩٥هـ الموافق لـ ٢٠ أكتوبر ١٩٧٥، وبلغ عدد أعضائه أثناء افتتاحه الرسمي ٥٢ دولة. يقع المقر الرئيسي للبنك بجدة في المملكة العربية السعودية. ويتخذ البنك من اللغة العربية لغة رسمية له مع =

أ- **هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية:** هذه الهيئة عبارة عن جهاز فني مهني لإصدار معايير المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية وأضيف إلى هيكله الإداري مجلس شرعي لإصدار المعايير الشرعية. وسجلت الهيئة في وزارة التجارة بمملكة البحرين بصفة هيئة عالمية بشخصية معنوية مستقلة لا تسعى للربح في ١١ رمضان ١٤١١هـ الموافق ٢٧ مارس ١٩٩١م(١).

ب - **المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية:** هذا الجهاز هو بمثابة اتحاد مهني للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية يستهدف التعريف والتوثيق للعمل المصرفي الإسلامي وتمثيل مصالح مؤسساته عالمياً، وقد انبثق كتطور طبيعي لاجتماعات البنك الإسلامي للتنمية مع البنوك الإسلامية خلال (١٧عاما). وصدر المرسوم الملكي في مملكة البحرين برقم ٢٣ لسنة ٢٠٠١م في ٣١ مارس ٢٠٠١م الموافق ٦ محرم ١٤٢٢هـ بالموافقة على الإتفاق بشأن المقر بين حكومة دولة البحرين والمجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية(٢).

ت - **السوق المالي الإسلامي الدولي:** هذا الجهاز إداري مهمته تطوير وتنمية وتوجيه السوق المالي الإسلامي الدولي واعتماد الأدوات المالية المتداولة والترويج للفكرة في المحافل الدولية والمصرفية. صدر مرسوم ملكي في مملكة البحرين برقم ٢٣ لسنة ٢٠٠٢ بتأسيسه كشخصية اعتبارية في ٠٢/٠٦/١٤٢٣هـ الموافق ١١/٠٨/ ٢٠٠٢م.

ث - **مركز السيولة المالية(٣):** هذه شركة مالية تهدف إلى إدارة عمليات استثمار السيولة للمصارف الإسلامية والترويج للإصدارات المالية ودعمها وهي ذراع عملي للسوق

= استخدام لغات أخرى وهي الإنجليزية والفرنسية كلغات عمل والسنة المالية له هي السنة الهجرية القمرية، مع تحديد شرط العضوية في منظمة المؤتمر الإسلامي كشرط أساسي للانضمام إليه، مع دفع المساهمة في رأس مال البنك وكذا الرضا بقبول الترتيبات والشروط التي يمليها مجلس الحكام به. (للمزيد من التفصيل حول البنك، أنظر: موقع البنك الإسلامي للتنمية: (www.isdb.org)

(١) أنظر: موقع هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (http://www.aaoifi.com) أوت٢٠٠٦.

(٢) أنظر: موقع المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية (http://www.islamicfi.com) أوت٢٠٠٦.

(٣) أنظر: موقع مركز السيولة المالية - (http://www.imcbahrain.com) أوت٢٠٠٦.

المالي الإسلامي الدولي، أنشأت كشركة مساهمة بحرينية رأس مالها المدفوع (٢٠) عشرون مليون دولار أمريكي والمصرح به ٢٠٠ مليون دولار أمريكي وسجلت في وزارة التجارة بمملكة البحرين في ١٩/ ٠٥/ ١٤٢٣هـ الموافق ٢٩/ ٠٧/ ٢٠٠٢م.

ج - **مجلس الخدمات المالية الإسلامية:** هذا الجهاز ثمرة تعاون بين البنك الإسلامي للتنمية وصندوق النقد الدولي وبعض المصارف المركزية وأجهزة الرقابة المصرفية في بعض الدول الإسلامية وهدفه إصدار المعايير والإرشادات والبيانات الخاصة بالعمل المصرفي الإسلامي في علاقته بالجهات الرقابية والإشرافية على هذا العمل وقد صدر قانون عام ٢٠٠٢م في ماليزيا بإنشائه كمنظمة دولية ذات امتيازات خاصة، وافتتحت أعماله في نوفمبر ٢٠٠٢م[١].

ح - **الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف الائتماني:** اقتضت الطبيعة الخاصة للمؤسسات المالية الإسلامية أن تتضافر جهودها لإنشاء هذه الوكالة للقيام بمهام التصنيف الائتماني لهذه المؤسسات ولا يخفى أن التصنيف يعتبر مؤشراً ضرورياً للحكم على أداء وكفاءة المؤسسات المالية. وثق عقد تأسيس الوكالة كشركة مساهمة بحرينية لدى كاتب العدل في ١٨/ ٠٨/ ١٤٢٣هـ الموافق ٢١/ ١٠/ ٢٠٠١م برأس مال مصرح به قدره (٩) تسعة ملايين دولار أمريكي والمدفوع ٩٤٥,٠٠٠ دولار فقط.

خ - **مؤسسات البنية التحتية الداعمة للعمل المصرفي الإسلامي:**

أ) المركز الإسلامي الدولي للتحكيم التجاري[٢]: لاستكمال منظومة مؤسسات العمل التمويلي الإسلامي، قام البنك الإسلامي للتنمية بالتعاون مع دولة الإمارات العربية المتحدة والمجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية في إنشاء المركز المشار إليه وقد تم ذلك في عام ٢٠٠٣م ومقره دبي بدولة الإمارات العربية المتحدة. وكما يشير الاسم فإن الهدف الرئيس للمركز هو التوسط وحل المنازعات المالية والتجارية التي تطرأ بين مؤسسات التمويل الإسلامي، أو بينها وبين أطراف أخرى[٣]، والتي يجب أن تضبطها الأحكام

(١) أنظر: موقع مجلس الخدمات المالية الإسلامية - (http://www.ifsb.org)أوت٢٠٠٦.

(٢) طرح البنك الإسلامي للتنمية بالتعاون مع المجلس العام للمؤسسات المالية الإسلامية فكرة إنشاء المركز الدولي الإسلامي للمصالحة والتحكيم التجاري على الاجتماع الذي عقد في الجزائر عام ٢٠٠٢ م.

(٣) د. بشير عمر محمد فضل الله، «تجربة البنك الإسلامي للتنمية في دعم التنمية بالدول الإسلامية، =

الشرعية. وقد اتخذت الجمعية العمومية للمجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية في اجتماعها السنوي في عاصمة كازاخستان في ٠٤/٠٧/١٤٢٤هـ الموافق ٠١/٠٩/٢٠٠٣م قرارا بالموافقة على إنشائه[١].

ب) المركز الدولي للجودة والتطوير المالي.

ج) المركز الدولي للتدريب والبحوث والدراسات المالية الإسلامية.

د) المركز الدولي للفتوى والرقابة الشرعية[٢].

٢) **الجانب الثاني: المعايير المحاسبية**[٣]. إن للمصارف التقليدية معايير محاسبية متشابهة حتى مع اختلاف البلدان، وتنشر المصارف المركزية الميزانيات المجمعة للمصارف وتشرف عليها بانتظام. وخلافاً لذلك فإن عدم تشابه الممارسات المحاسبية بين المصارف الإسلامية يجعل من أي مقارنة بين ميزانياتها أو حسابات الربح والخسارة لديها مهمة شاقة إن لم تكن مستحيلة. وبالإضافة إلى ذلك فإن المفاهيم المستخدمة في الميزانيات أو بيانات الربح والخسارة لا تحدد تحديداً دقيقاً. وقد حصل تقدم ملموس في العشر سنوات الماضية للتغلب على هذه المشكلة بإنشاء هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية المشار إليها أعلاه في دولة البحرين، ولكن قد يمر بعض الوقت قبل ملاحظة حدوث تغيير ملموس في الممارسات المحاسبية للمصارف الإسلامية. والسبب الرئيس لذلك هو أن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية منظمة طوعية وليس لها صلاحيات ملزمة لتنفيذ معاييرها، ولقد قامت بعض الدول بإلزام أو الاقتراح على مؤسساتها المالية الإسلامية أو إدارات الخدمات المصرفية الإسلامية المقدمة من المصارف التقليدية باستخدام هذه المعايير. وتبقى الثقة بالصناعة مرتبطة بمدى النجاح في هذا الجانب.

= والتحديات المستقبلية التي تواجه الصناعة المصرفية الإسلامية»، مجمع الفقه الإسلامي، منتدى الفكر الإسلامي، جدة، المملكة العربية السعودية، ٢٠٠٦، ص ٢١.

(١) والسؤال الهام هنا: هل تستطيع هذه المؤسسات في الدول التي أنشأت فيها وبإطاراتها البشرية وإمكانياتها المالية أن تنجح في التحدي، وتقدم إطار مؤسسيا عالميا لهذه الصناعة؟

(٢) أ.د. مظهر سامر قنطقجي، «مؤسسات البنية التحتية للصناعة المالية الإسلامية»، ٢٠٠٦، ص٤٦-٤٨. 26/07/2006(http://www.kantakji.org/fiqh/Files/Markets/MBT.pdf)

(٣) د. عمر زهير حافظ، «البنوك الإسلامية أمام التحديات المعاصرة»، مرجع سابق، ص٢٥-٣٨.

٣) الجانب الثالث: الاستراتيجيات المناسبة من المؤسسات المالية الإسلامية ذاتها.

ومنها:

أ - **الصيرفة الشاملة:** ففي ظل العولمة والمنافسة المصرفية، لا بد على المصارف الإسلامية من الأخذ بالاستراتيجيات الملائمة، ولعل أهمها حالياً التحول نحو الصيرفة الإسلامية الشاملة والمتكاملة ذات القوة المالية الكبيرة القادرة على تقديم كافة الخدمات المصرفية، وهو ما يتطلب تنويع وتطوير قاعدة المخاطر ودعم القدرة التنافسية ومواكبة التطورات المصرفية العالمية والتحول إلى مؤسسات مصرفية ذات بعد اقتصادي واجتماعي وتنموي واستثماري عملاً بأحكام الشريعة الإسلامية. وزيادة رؤوس أموال المصارف الإسلامية بشكل كبير يمكنها من المنافسة في السوق المصرفية العالمية والالتزام بمعايير بازل٢[(١)]. والاتجاه نحو الاندماجات والصيرفة الشاملة، وتطوير أدوات إدارة الأزمات.

ب - **التحديث التكنولوجي والصيرفة الالكترونية**[(٢)]: ويتطلب التحديث التكنولوجي والصيرفة الالكترونية دعم البنية التحتية للخدمات المصرفية الالكترونية بالاعتماد على:

- أجهزة حاسبات ذات قدرات فنية عالية.
- شبكة اتصالات واسعة.
- حزمة برامج ذات تقنية فنية عالية للتطبيقات المصرفية المختلفة، قادرة على تغطية الاحتياجات الخدمات القائمة واستيعاب ما يتم استحداثه، مواكبة للتطورات العالمية واستجابة للاحتياجات المحلية.

وتجدر الإشارة إلى أن توافر البنية الأساسية التكنولوجية سالفة الذكر يعتبر عنصرا حاسما أساسيا لقدرة المصارف على التوسع في الخدمات المتطورة للتجزئة المصرفية ووسائل تسوية المدفوعات، بما في ذلك المؤداة باستخدام بطاقات الائتمان وماكينات الصارف الآلي والهاتف المحمول وشبكة الانترنت... و هي الخدمات التي بدأت المصارف في التوسع فيها بالفعل بدرجات متفاوتة.

---

(١) اتحاد المصارف العربية، العدد٢٨٩، ديسمبر٢٠٤. ص١٠.

(٢) د. ماجدة أحمد شلبي، «مستقبل الصناعة المصرفية الإسلامية في ظل التحديات الدولية»، مرجع سابق، ص١٨٨٧.

الفرع الثاني: الإطار القانوني المناسب والسياسات الداعمة

وضعت معظم قوانين التجارة والمصارف والشركات في معظم البلدان الإسلامية على نهج النمط الليبرالي وهي تحتوي أحكاماً تضيّق من مدى نشاطات العمل المصرفي الإسلامي وتحصره في حدود تقليدية. وفي حين تستطيع الأطراف في بعض الأحيان وضع اتفاقياتها على أساس عقد إسلامي إلا أن تنفيذ هذه الاتفاقيات في المحاكم يتطلب جهوداً وتكاليف إضافية. وهذا يقتضي وضع قوانين خاصة لإقامة وممارسة العمل المصرفي الإسلامي تعمل على تسهيل عمل البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية. بالإضافة إلى ذلك هناك حاجة للسماح للمؤسسات المالية الإسلامية بالعمل وفق القواعد الإسلامية وإفساح المجال في الأسواق المالية للمعاملات المالية الإسلامية. ووفق هذا السياق يمكن أن يتضمن الإطار القانوني للعمل المصرفي والمالي الإسلامي ما يلي:

أولاً: المعايير الشرعية للعمل المالي والمصرفي الإسلامي. ولعل أهم ما يستدعي وجود هذه المعايير الشرعية وتفعيلها في الواقع العملي:

١- الحاجة إلى تحقيق التطابق أو التقارب في التصورات والتطبيقات بين هيئات الرقابة الشرعية لتجنب التضارب أو عدم الانسجام بين الفتاوى والتطبيقات في المؤسسات المالية الإسلامية.

٢- تفعيل دور هيئات الرقابة الشرعية مع البنوك المركزية.

٣- ظهور العمل المصرفي الإسلامي بقوانين وأعراف مصرفية موحدة أمام المؤسسات المالية التقليدية المحلية والدولية.

٤- صيانة تجربة المؤسسات المالية الإسلامية من الانحراف والتقليل من الاهتمام بالمصلحة الخاصة على حساب المبادئ والمصلحة العامة[١].

ثانياً: الإطار الإشرافي الرقابي[٢]. الإشراف والرقابة على المصارف الإسلامية من قبل الجهات الرقابية الحكومية مهمان للغاية بسبب أهمية المعلومات التي يجب توفيرها للمستثمرين (الشفافية)، وأهمية ضمان سلامة نظام التمويل، وغير ذلك مما يتعلق بتحسين

---

(١) النظام الأساسي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المادة ٣٩.

(٢) د. عمر زهير حافظ، «البنوك الإسلامية أمام التحديات المعاصرة»، مرجع سابق، ص٣٦.

سياسة الرقابة النقدية. وفي حالة المصارف الإسلامية هناك بعد إضافي للإشراف يتعلق بالقضايا الشرعية.

وفي الوقت الراهن فإن عدم وجود إطار إشرافي فعَّال يعتبر أحد نقاط الضعف في الصناعة المصرفية الإسلامية ويستحق اهتماماً جاداً. وهناك محاولات جادة وترتيبات حثيثة بين بعض المصارف المركزية ومؤسسات النقد في بعض الدول الإسلامية. والوضع الراهن للمصارف الإسلامية يتطلب فعل الكثير في كل هذه القضايا. ففي كثير من الحالات لا تعلن الطريقة التي يتم بها حساب نصيب الأرباح للحسابات الاستثمارية المتعددة كما لا يتم إعلان تفاصيل استخدامات الأموال بواسطة المصارف الإسلامية سيزيد ثقة العملاء. كما أن المصارف الإسلامية في بعض البلدان تخضع لإشراف المصرف المركزي لكنها تعامل نفس معاملة المصارف التجارية التقليدية، وتخضع لنفس الضوابط والشروط واللوائح التي تطبقها على المصارف القائمة على نظام الفائدة. ومن خلال ممارسة المصارف الإسلامية لأعمالها في علاقاتها بالجهات الرقابية وجد أنه:

١ - مطلوب من المصارف الإسلامية، مثل جميع المصارف التقليدية الأخرى أن تحتفظ بنسبة من ودائعها الاستثمارية لدى البنوك المركزية رغم اختلاف الصيغة التعاقدية بينها وبين عملائها، وتدفع بعض المصارف المركزية عادة فائدة على هذه الودائع وهو ما لا تقبله المصارف الإسلامية. فالضرورة تقتضي إيجاد بديل لهذه الإجراءات لضمان الثقة ولضمان التزام المصارف الإسلامية بالنواحي الشرعية.

٢ - تقوم المصارف المركزية بوظيفة المقرض الأخير للمصارف التقليدية بحيث تقدم لها قروضاً في أوقات تقل فيها السيولة. وبالرغم من أن المصارف الإسلامية تعمل تحت إشراف المصارف المركزية إلا أنها لا تستطيع شرعاً الاستفادة من هذه التسهيلات لان هذه الأموال تقدم على أساس الفائدة. ومفهوم أن مثل هذه المساعدة لا يمكن أن تقدم بدون تكلفة. ولكن هناك حاجة لوضع وتنفيذ إطار خال من الفائدة لمثل هذه المساعدات.

٣ - في البلدان التي يمارس فيها المصرف المركزي عمليات السوق المفتوحة لا تستطيع المصارف الإسلامية أن تشارك في هذه العمليات لأن السندات التي تباع وتشترى تقوم على نظام الفائدة. ولهذا لا تتوفر للمصارف الإسلامية الأصول المالية التي يمكن

تسييلها بسهولة وهو ما من شأنه أن يدخل شيئا من عدم المرونة في تركيبة الأصول لدى المصارف الإسلامية.

٤ ـ انعدام فهم الطبيعة الصحيحة لأساليب التمويل الإسلامية قد يكون أيضاً مسئولية جزئية عن سياسات بعض البنوك المركزية غير الملائمة تجاه المصارف الإسلامية وخصوصاً في حالتي المشاركة والمضاربة لأنها نشاطات مستمرة، وتتواصل مشاركة المصرف الإسلامي في هذه النشاطات طالما ظل المشروع الممول يباشر العمل. وقد يكون لذلك انعكاسات مهمة على صعيد وضع التقارير عن المصارف الإسلامية وممارسة أعمال التنظيم والرقابة عليه بواسطة المصارف المركزية.

٥ ـ مسؤولو الإشراف والرقابة المصرفية في المصرف المركزي قد يكونون أحياناً غير مدركين تماماً لدور هيئات الرقابة الشرعية في البنوك الإسلامية. فهم يشعرون بأن هذه اللجان تتدخل في قرارات البنوك فيما يخص أدوات السياسة النقدية.

إن كل القضايا السابقة تحتاج إلى معالجات تتناسب وأعمال المؤسسات المالية الإسلامية، ومعظم الممارسات الحالية الرقابية قد أنشأت دون النظر إلى الطبيعة الخاصة لهذه الأعمال، فهل تنجح المؤسسات المالية الإسلامية في هذا التحدي وتتجاوب الجهات الرقابية معها وتهيأ لها سبل العلاج المطلوب؟

الفرع الثالث: السياسات الأخرى

أولاً: الاندماج والتكامل بين المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية. أضافت اتفاقية تحرير الخدمات المالية بعداً جديداً لضرورة الاندماج، وذلك لما تفرضه من فتح أسواق الخدمات المالية (المصارف - شركات التأمين - أعمال البورصات والمؤسسات العاملة في مجال الأوراق المالية) في الدول الموقعة على هذه الاتفاقية، والتي تمتلك نحو ٩٥٪ من سوق الخدمات المالية على مستوى العالم، وبالتالي تدويل الخدمات المصرفية والمالية وتوسيع نطاقها عبر الحدود عن طريق الشركات التابعة في الخارج أو عن طريق فروع المؤسسات المالية القائمة في الدولة الأم[١]. غير أن الزيادة في حجم المنشأة لها سلبياتها

(١) د.عبد المنعم محمد الطيب، «اثر تحرير تجارة الخدمات المصرفية على المصارف الإسلامية»، المؤتمر الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية. ٢٧-٣٢.

التي ينبغي وضعها في الحسبان والمتمثلة في الصعوبات الإدارية للحجم الكبير والمتابعة والمراجعة والمحاسبة والتواكل بين الإدارات، إذ انه قد ينتج عنها إضعاف موقفها، وبالتالي لابد من ضرورة تبني رؤية متكاملة من الإصلاحات الضرورية في هيكل ومهام المصارف الإسلامية في ظل الاندماج. وتهدف هذه الرؤية المتكاملة إلى زيادة القدرة التنافسية للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، من خلال خفض متوسط تكلفة الوحدة المنتجة وتحقيق وفورات داخلية ناتجة عن تقليص الأجهزة الإدارية وتعزيز القدرة على الاستثمار في الموارد البشرية وتنمية مهاراتها وخبراتها من خلال التدريب المخصص[١].

ويمكن النظر إلى فوائد التكامل المصرفي الإسلامي من خلال تحقيق الاكتفاء الذاتي من الموارد المالية الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية في العالم الإسلامي، وإحلال التبادل التجاري بين الدول التي تحقق بينها التكامل محل التبادل التجاري الخارجي مع الدول الأخرى إلى حد ما.

ثانياً: ضرورة تطوير السوق المالية الأولية[٢]. هناك حاجة إلى التمويل على المدى البعيد، وفي النظام التقليدي يتم ذلك من خلال سندات وأسهم طولية الأجل. وتقوم سوق الأوراق المالية ومؤسسات الأسهم المتخصصة بهذه الوظيفة. وبالإضافة إلى الجمهور، فإن من أهم مصادر هذه الاستثمار طويلة الآجل، بنوك الاستثمار والصناديق المشتركة وشركات التأمين وصناديق التقاعد. وبما أن البنوك الإسلامية لا تتعامل في السندات ذات الفائدة فإن حاجتها إلى أسواق الأسهم تكون كبيرة. وحتى في التمويل التقليدي هناك ميول متزايدة لاستعمال الأسهم كمصدر للتمويل. ومما يؤسف له أن عدد مؤسسات الأسهم المتخصصة وغيرها من المؤسسات والتي تقوم تقليدياً بتقديم أسهم رأسمالية من خلال البورصة، أي صناديق التقاعد والصناديق المشتركة وشركات التأمين، قليل جداً[٣].

---

(١) صالح جميل ملائكة، «تكامل النظام المصرفي الإسلامي وآثاره التنموية على المستويين الوطني والإقليمي»، الملتقى الإسلامي الخامس، مرجع سابق، ص١٠-١١.

(٢) د. عمر زهير حافظ، «البنوك الإسلامية أمام التحديات المعاصرة»، مرجع سابق، ص٣-٤.

(٣) وللبنك الإسلامي للتنمية محاولات عديدة، منها:

- وحدة محفظة البنوك الإسلامية 1988 (ibp) وهي صندوق مستقل بمشاركة ٢٠ بنكا إسلاميا وهيئات تمويل التجارة.
- وحدة صندوق الاستثمار الموحد 1990 (uif)، كصندوق تكتل للمساهمة في تنمية اقتصاديات الدول =

ثالثاً: إنشاء أسواق مالية ثانوية منظمة. يزدهر العمل المصرفي بوجود أسواق مالية ثانوية. فالبنوك التجارية تستثمر في أصول مالية قصيرة الأجل جداً والتي تستطيع أن تحولها إلى نقد سائل بسرعة كبيرة وبتكلفة تحويلية ضئيلة. وهناك أركان عدة للسوق المالي الثانوية : الأوراق المالية والمتعاملون والمؤسسات المالية. ويمكن للبنوك الإسلامية مثل البنوك التقليدية أن تحقق كسباً كبيرا من إنشاء أسواق ثانوية في بلدانها. ويساعد ذلك في جعل أصولها أكثر سيولة وجاذبية للمدخرين مما يزيد من قدراتها على تعبئة الأموال. مع الإشارة هنا إلى أن إنشاء السوق المالية الثانوية الإسلامية لن يكون طبيعياً، أو على الأقل لا يمكن أن يكون الآن طبيعياً-كما يشير إلى ذلك الدكتور عبد الرحمن يسري أحمد(١)-، وهو ما يتطلب الأمر وضع خطة عمل واضحة ومفصّلة، ابتداء من إعداد الدراسات الخاصة بالسوق وحجم نشاطها المتوقع خلال فترة زمنية معينة، ووظائفها وكيفية إدارتها... الخ(٢)

ونظراً لأهمية السوق المالية وبشكل أخص الثانوية وكذلك السوق النقدية بالنسبة للمؤسسات المالية وبشكل أخص للمصارف، فسوف نتناول من خلال المبحث الثالث من الفصل الثالث دور الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي في إقامة هذه الأسواق

= الأعضاء بواسطة مجموعة منن ادخار المستثمرين.

- وحدة صندوق الهياكل القاعدية لبنك التنمية الإسلامي ٢٠٠٠ يعد أول مجمع للاستثمار الخاص ينشغل بتنمية الهياكل القاعدية، خاصة في الطاقة والموارد الطبيعية، الاتصالات، النقل، البتروكيماويات، الماء، الهياكل القاعدية المرتبطة الأخرى.
- وحدة الشركة الإسلامية لتنمية القطاع الخاص2000 :(icd) وتعتبر منظمة مالية دولية مستقلة هدفها الأصلي توفير سلسلة عريضة من المنتجات المالية والخدمات لتلبية حاجيات القطاع الخاص وترقية التدفق الرأسمالي الخاص بين الدول الأعضاء مع عرض خدمات الشورى للحكومات. بالإضافة إلى:
  - وحدة عمليات تمويل تجارة الاستيراد .1977 (itfo)
  - وحدة عمليات تمويل الصادرات .1986: (efs)
  - وحدة الشركة الإسلامية لتأمين الاستثمار وقروض التصدير .1994(iciec)

(١) د. عبد الرحمن يسري أحمد، «قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل»، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠١، ٤٣٠-٤٣١.

(٢) وقد انتهى العمل الذي تم بالتعاون بين البنك الإسلامي للتنمية وبعض البنوك المركزية ومؤسسات النقد في الدول الإسلامية، لإنشاء السوق المالي الإسلامي الدولي المشار إليه أعلاه وسجل مقر إدارته في مملكة البحرين.

وتطويرها... وهذا أيضاً مما يوضح أهمية الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية، حيث يبقى وجود هذه المؤسسات مرهونا بوجود الهندسة المالية بها...

رابعاً: ضرورة رفع الوعي المالي الإسلامي. من الصعوبات التي تواجه العمل المالي الإسلامي قلة الوعي المالي الإسلامي، وضعف الوعي الإسلامي لدى العملاء، وذلك يرجع إلى غياب المؤسسات التي تقوم بأبحاث لتطوير العمل المصرفي الإسلامي، وغياب جهاز وظيفي متمرس بالأعمال المصرفية الإسلامية[١]. وهذا ما يستدعي من المؤسسات المالية الإسلامية بذل مجهودات كبيرة لنشر الوعي والثقافة المالية الإسلامية ويمكن أن يكون ذلك من خلال الندوات والملتقيات واستخدام وسائل الإعلام لتحقيق هذه الغاية.

خلاصة:

تمكنت المؤسسات المالية الإسلامية من تجاوز المرحلة الأولى (الانطلاق) بنجاح، وانطلقت نحو أبعاد إقليمية ودولية، ويتضح ذلك من الواقع والتطبيق حيث نرى الانتشار الواسع للعمل المصرفي والمالي الإسلامي، سواء للمؤسسات المالية الإسلامية أو لأساليب وصيغ التمويل... ويبدو جلياً كذلك من خلال عدة مؤشرات لعل منها إنشاء صندوق النقد الدولي، أعلى وأكبر هيئة مالية في العالم «هيئة خاصة بمعايير التمويل والصيرفة الإسلامية»، وكذلك إعلان اليابان مؤخراً (أوت٢٠٠٦) رسمياً دخول مجال التمويل الإسلامي... بالإضافة إلى من خلال الاعتراف الأكاديمي حيث أصبحت المالية والصيرفة الإسلامية من المواضيع والمجالات البحثية في أعرق المراكز الأكاديمية في العالم.

وتنمو موجودات المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية بنسب جيدة تعكس القبول الرسمي والشعبي لأعمالها ونشاطها المالي والمصرفي في الاقتصاديات التي تعمل فيها، كما تعكس مقدرتها على الاستثمار واجتذاب الأموال كما تتزايد قدرة العمل المالي والمصرفي الإسلامي على تحقيق الأرباح، والاستمرار في تنميتها، وبالتالي اجتذاب المساهمات في رؤوس أموال المؤسسات المالية الإسلامية وتنشيط الأسواق المالية بتداول أسهم هذه المؤسسات. في مقابل ذلك تواجهها مجموعة من التحديات أهمها العولمة المالية واتفاقيات

---

(١) صلاح محمد علي زين الدين، «رؤية بعض الأكاديميين الألمان لواقع ومستقبل المؤسسات المالية الإسلامية»، المؤتمر العلمي الرابع عشر حول: المؤسسات المالية الإسلامية، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ٢٠٠٥، ص١٣٥٩.

تحرير تجارة الخدمات المالية والمصرفية ومنافسة غير متكافئة غالباً مع المصارف والمؤسسات المالية التقليدية، كل هذا -أي المحافظة على المكاسب المحققة ومواجهة التحديات - تحتّم عليها الأخذ بكل الوسائل المشروعة لبلوغ هذه الغاية، وذلك لما لها من أهمية في تشكيل مستقبل الصناعة المالية الإسلامية في العالم ككل وليس في الدول الإسلامية فقط. وبمقدار النجاح في معالجة نقاط الضعف والخلل والفراغات تستطيع هذه المؤسسات أن تشق طريقها لتحقيق أهدافها.

والمقصود هنا بشكل خاص تطوير أنظمة العمل واستخدام الأساليب التكنولوجية الحديثة، وتطوير وابتكار أدوات مالية محلية ودولية من أجل تلبية الاحتياجات المتزايدة للعملاء ومواجهة المنافسة المصرفية بالأسواق المحلية والدولية وخاصة بعد تطبيق قرارات منظمة التجارة العالمية وتطبيق مقررات لجنة بازل (٢) عام ٢٠٠٧، ولعل واحدة من أهم الوسائل لتحقيق ذلك هي الهندسة المالية والتي نظراً لطبيعة المؤسسات المالية الإسلامية، فلا بد أن تتوافق ومبادئ الشريعة الإسلامية، أي هندسة مالية إسلامية، وهو ما سنتناوله من خلال الفصل الثالث.

▣ ▣ ▣

الفصل الثالث:

صناعة الهندسة المالية الإسلامية

تمهيد:

تطرقنا في الفصل الأول إلى الهندسة المالية وكل ما تعلّق بها واتّضح لنا دور المؤسسات المالية على اختلاف أنواعها وبشكل خاص المصارف في النهوض بهذا المفهوم الحديث نسبياً في علم المالية ودفعه نحو الأمام... ثم تطرّقنا في الفصل الثاني للمؤسسات المالية الإسلامية وتوضّح لنا جلياً أنها تتميّز عن المؤسسات المالية التقليدية بخصائص عدة وخلصنا إلى أن هذه المؤسسات لن تستطيع مواجهة التحديات التي تواجهها إلا بالأخذ بمجموعة من الإجراءات لعل أهمها الأخذ بالهندسة المالية كعنصر أساس لإستراتيجيتها للبقاء والمنافسة.

ومن هنا يبرز دور وأهمية الاعتماد على الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية والتي نظراً لطبيعتها الإسلامية يتطلب منها أن تكون لها هندسة مالية خاصة أي صناعة هندسة مالية متوافقة والشرع الإسلامي... و هو ما سنتناوله من خلال الفصل الثالث، حيث نتعرف من خلال المبحث الأول منه على الهندسة المالية الإسلامية وتاريخها، وخصائصها. بينما نعرض في المبحث الثاني لمنتجات صناعة الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي، شاملة الأدوات والأوراق المالية (ممثلة بشكل خاص في السندات الإسلامية أو ما يسمى الصكوك) و العمليات التمويلية (كالتوريق أو التصكيك للأصول) المنتجات المركبة، مخصصين جزءً لا بأس به لمنتج مهم وأداة للهندسة المالية الإسلامية، هي المشتقات المالية الإسلامية والتوريق الإسلامي.

بينما نتناول في المبحث الثالث والأخير دور الهندسة المالية في تحقيق أهداف المؤسسات المالية الإسلامية، مُركِّزين على الأهداف الأساسية منها، وبشكل خاص إدارة المخاطر وإدارة السيولة، بالإضافة إلى دور الهندسة المالية الإسلامية في إنشاء السوقين المالية والنقدية وإمدادهما بالأدواتِ المالية الشرعية.



المبحث الأول:
خصائص وأسس الهندسة المالية الإسلامية

سنتعرف من خلال هذا المبحث ماهية الهندسة المالية الإسلامية، وتاريخها، ومن ثم خصائصها وتميزها عن الهندسة المالية التقليدية وأسباب الحاجة إليها. هذا بالإضافة إلى أهميتها في الاقتصاد والمالية الإسلاميين.

المطلب الأول:
الهندسة المالية في الإسلام

الفرع الأول: ماهية الهندسة المالية الإسلامية وتاريخها.

أولاً: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية. يُقصد بالهندسة المالية الإسلامية: «مجموعة الأنشطة التي تتضمَّن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكلٍ من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار موجِّهات الشرع الحنيف»[١].

ويلاحظ أن هذا التعريف مطابق لتعريف الهندسة المالية- المشار إليه في الفصل الأول- غير أنه أضاف عنصراً جديداً وهو أنه يأخذ بعين الاعتبار ضرورة أن يكون متوافقاً ومبادئ الشريعة الإسلامية.

وهذا التعريف يشير إلى أن الهندسة المالية الإسلامية تتضمّن العناصر التالية:

ابتكار أدوات مالية جديدة.

ابتكار آليات تمويلية جديدة.

ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية، مثل إدارة السيولة أو الديون، أو إعداد صيغ

(١) د. فتح الرحمن علي محمد صالح، «أدوات سوق النقد الإسلامية: مدخل الهندسة المالية الإسلامية»، مجلة المصرفي، العدد ٢٦، ديسمبر ٢٠٠٢، بنك السودان، الخرطوم، http//:www.bankofsudan.org/arabic/period/masrafi/vol_26/masrafi_26.htm

تمويلية لمشاريع معيّنة تلائم الظروف المحيطة بالمشروع[١].

أن تكون الابتكارات المشار إليها سابقاً، سواء في الأدوات أو العمليات التمويلية موافقة للشرع مع الابتعاد بأكبر قدر ممكن عن الاختلافات الفقهية، أي تتميّز بالمصداقية الشرعية[٢].

ثانياً: تاريخ الهندسة المالية في الإسلام.

من حيث الواقع فالصناعة المالية الإسلامية وُجِدت منذ أن جاءت الشريعة الإسلامية بأحكامها المطهّرة. وربّما كان توجيه النبي ﷺ لبلال المازني رضي الله عنه، حين أراد أن يبادل التمر الجيّد بالتمر الرديء، فقال له رسول الله ﷺ: «**لا تفعل. بع الجمع[٣] بالدراهم واشتر بالدراهم جنيباً[٤]**»[٥] إشارة إلى أهمية البحث عن حلول تلبي الحاجات الاقتصادية دون إخلال بالأحكام الشرعية، لكن الملاحظ أن الشريعة الإسلامية لم تأت بتفصيل هذه الحلول، وإنما جاءت بتفصيل ما لا يحل من المعاملات المالية. وهذا يتفق مع القول بأن الأصل في المعاملات الحل إلا ما عارض نصّاً أو حكماً شرعياً ثابتاً. وعليه فالشريعة الإسلامية لم تحجُر دائرة الابتكار، وإنما على العكس، حجرت دائرة الممنوع، وأبقت دائرة المشروع متاحة للجهد البشري في الابتكار والتجديد[٦].

إن ظاهرة الهندسة المالية، بصورة من الصور، قد ظلّت موجودة منذ القدم ولا شك أن المخارج الفقهية التي اقترحها روّاد المذاهب الفقهية في محاولة التيسير على المسلمين في تعاقداتهم المالية وفقاً لضوابط الشرع الإسلامي لا تخرج عن دائرة «الهندسة المالية

---

(١) ونلاحظ أن هذه العناصر الثلاثة تشترك فيها الهندسة المالية الإسلامية مع الهندسة المالية التقليدية.

(٢) وهذا العنصر الرابع أي المصداقية الشرعية هو ما يميز الهندسة المالية الإسلامية (كما سنرى في المطلب الثاني) عن الهندسة المالية التقليدية والتي كما أشرنا في الفصل الأول لا تتقيّد بقيد.

(٣) وهو نوع جيد من أنواع التمر.

(٤) كل لون من النخيل لا يعرف اسمه فهو جمع، وقيل الجمع: تمر مختلط من أنواع متفرقة وليس مرغوباً فيه، وما يخلط إلا لرداءته.

(٥) البخاري، ٢٢٠١، ٢٢٠٢، أنظر: الإمام أبو عبد الله البخاري، «صحيح البخاري»، كتاب البيوع، باب إذا أراد بيع تمر بتمر خير منه، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، ٢٠٠١، ص٣٩٢.

(٦) د. إبراهيم سامي السويلم، «صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي»، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، ديسمبر ٢٠٠٠، ص ٩.

الإسلامية»، ويمكننا من خلال تتبع التاريخ الإسلامي الوصول إلى أنه تم استخدام الهندسة المالية في كثير من المعاملات المالية الإسلامية[١]..

الفرع الثاني: خصائص الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي.

صناعة الهندسة المالية الإسلامية تهدف إلى إيجاد منتجات وأدوات مالية تجمع بين المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية. فالمصداقية الشرعية هي الأساس في كونها إسلامية، والكفاءة الاقتصادية هي الأساس في قدرتها على تلبية الاحتياجات الاقتصادية ومنافسة الأدوات التقليدية.

أولاً: المصداقية الشرعية. تعني المصداقية الشرعية أن تكون المنتجات الإسلامية موافقة للشرع بأكبر قدر ممكن، وهذا يتضمَّن الخروج من الخلاف الفقهي قدر المستطاع. إذ ليس الهدف الأساس من الصناعة المالية الإسلامية ترجيح رأي فقهي على آخر، وإنما التوصل إلى حلول مبتكرة تكون محل اتفاق قدر الإمكان، وهذا الأخير هو ما يمكن أن نطلق عليه بإستراتيجية الخروج من الخلاف الفقهي[٢].

وعليه ينبغي أن نفرّق ابتداءً بين دائرة ما هو جائز شرعاً، وبين ما تطمح إليه الصناعة المالية

---

(١) ومن أمثلتها ما أجاب به الإمام محمد بن الحسن الشيباني حين سُئل عن مخرج للحالة التالية: إذا قال شخص لآخر: اشترِ هذا العقار - مثلاً- وأنا اشتريه منك وأُربِحُكَ فيه، وخشي إن اشتراه ألا يشتريه منه مَن طلب الشراء. فقال الإمام: المخرج أن يشتري العقّار مع خيار الشرط له، ثم يعرضه على صاحبه، فإن لم يشتره فسخ العقد وردّ المبيع. فقيل للإمام الشيباني: أرأيت إن رغب صاحبه - من طلب الشراء - في أن يكون له الخيار مدة معلومة؟

فأجاب: المخرج أن يشتري مع خيار الشرط لمدة أكبر من مدة خيار صاحبه، فإن فسخ صاحبه العقد في مدة خياره استطاع هو الآخر أن يفسخ العقد فيما بقي من المدة الزائدة على خيار صاحبه. لا شك في أن الحلول أو المخارج التي أشار إليها الإمام الشيباني رحمه الله هي هندسة مالية بالمعنى الحديث للمصطلح وهي حلول مبتكرة للمشاكل المالية التي كانت تواجه الأفراد خلال تلك الفترة، بل وتستخدم هذه الحلول إلى يومنا هذا... و يمكن كذلك أن نلحظ نفس الشيء عند تتبع إجابات شيخ الإسلام ابن تيمية -رحمه الله- على بعض الأسئلة التي كانت تطرح عليه في مجال المعاملات المالية، أنظر بهذا الخصوص: مركز الدراسات الفقهية والاقتصادية، «**موسوعة فتاوى الإمام ابن تيمية في المعاملات وأحكام المال**»، دار السلام، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، ٢٠٠٥.

(٢) أحمد محمد نصار، «**استراتيجيات الابتكار المالي في المصارف الإسلامية**»، ٢٩/ ٠٧/ ٢٠٠٥، http://www.kantakji.org/fiqh/Files/Finance/95.txt

الإسلامية. فالصناعة الإسلامية تطمح لمنتجات وآليات نموذجية. بينما دائرة المشروع تشمل ما قد يكون نموذجياً بمقياس العصر الحاضر، وما ليس كذلك. السبب أن الشرع جاء للجميع في كل زمان، وظروفُ الأفراد والمجتمعات تتفاوت وتتباين، فقد لا تكون الحلول النموذجية الآن ملائمةً لعصر آخر. بينما الحلول اِلتي تقدِّمُها الصناعة المالية الإسلامية ينبغي أن تكون نموذجاً للاقتصاد الإسلامي، فينبغي اختيار أفضل تلك النماذج وأحسنها تعبيراً عن الإسلام(١).

ثانياً: الكفاءة الاقتصادية. إن التطرق لمفهوم الكفاءة الاقتصادية يستدعي البحث في المفاهيم التالية الربح القياسي، الربح البديل والتكلفة(٢). تتميز الهندسة المالية الإسلامية بالإضافة إلى المصداقية الشرعية بخاصية أخرى مناظرة لتلك التي تتميز بها الهندسة المالية التقليدية وهي الكفاءة الاقتصادية. وينبغي لمنتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية أن تكون ذات كفاءة اقتصادية عالية مقارنة بالمبتكرات المالية التقليدية وأن تتجنب المساعدة في زيادة الآثار الاقتصادية السلبية التي أشرنا إليها في الفصل الأول عند تناولنا لآثار الهندسة المالية التقليدية مثل عدم فعالية السياسات الاقتصادية(٣)..

ويمكن لمنتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية زيادة الكفاءة الاقتصادية عن طريق توسيع الفرص الاستثمارية في مشاركة المخاطر وتخفيض تكاليف المعاملات وتخفيض تكاليف الحصول على المعلومات وعمولات الوساطة والسمسرة(٤).

ثالثاً: العلاقة بين الكفاءة الاقتصادية والمصداقية الشرعية. إن الخاصيتين المشار إليهما: المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، ليستا منعزلتين عن بعضهما، بل في غالب الحالات نجد أن البحث عن الكفاءة الاقتصادية يؤدي إلى حلول أكثر مصداقية، والعكس صحيح. ويمكن توضيح ذلك من خلال الأمثلة التالية:

---

(١) د. إبراهيم سامي السويلم، «صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي»، مرجع سابق، ص١٦.

(٢) Berger.A and L. Mester, **"Inside the Black box: What explains differences in the efficiencies of financial institutions"**, Journal Of banking and Finance, Vol 21, pp 895-947.

(٣) وهذا العمل نحو تعزيز الكفاءة الاقتصادية للهندسة المالية الإسلامية يمكن أن نسميه بإستراتيجية التميز في الكفاءة الاقتصادية... وهي إستراتيجية ينبغي أن تقود عمل المؤسسات المالية الإسلامية الرائدة في مجال الابتكار والهندسة المالية.

(٤) عبد الحميد عبد الرحيم الساعاتي، «نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية»، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، المجلد ١١، ١٩٩٩، ص٥٥.

التورق: وهو صيغة للحصول على السيولة[١]، وهو أن يشتري شخص السلعة إلى أجل، ليبيعها ويأخذ ثمنها لينتفع به، ويتوسع فيه، كأن يحتاج إلى نقود، فيذهب إلى التاجر ويشتري منه ما يساوي مائة (١٠٠) بمائة وخمسين (١٥٠) على أجل، ليسد به حاجته. وهو بيع جائز لا مانع منه لأن البائع الذي كان مشترياً باع السلعة إلى شخص آخر غير البائع الأول[٢]. وهو مثال لهندسة مالية غير كفؤة، إذ يتحمل المشتري تكاليف القبض والحيازة ثم خسارة البيع الفوري، وهي جميعاً تكاليف إضافية لا تفيد المتورّق بشيء[٣]. لكن يوجد في الفقه الإسلامي ما يُغني عن هذه الصيغة، بصورة أكثر كفاءةً وأكثر مشروعية، وذلك من خلال عقد السّلَم. حيث يقبض المحتاج للسيولة النقد مقدّماً مقابل سلعة في الذمة مؤجلة. وإذا كان الدائن تاجراً كان السّلَم محقّقاً لمصلحة الطرفين: البائع (الراغب في السيولة) ينتفع من خلال الحصول على النقد دون إجراءات إضافية، والمشتري (التاجر)، ينتفع من خلال ضمان حصوله على سلعة تدخل في نطاق تجارته، وبذلك يمكن للتاجر توظيف فائض السيولة لديه في مجال الائتمان[٤].

بطاقة الائتمان: صورة أخرى لترابط الكفاءة الاقتصادية والمصداقية الشرعية في الهندسة

---

(١) إن الهدف من اللجوء للتورق هو الحصول على التمويل النقدي، إما لعدم توافر التمويل عن طريق الشراء الآجل للسلعة أو للحاجة إلى النقد بذاته لتسديد دين حل، أو لتعدد الحاجات وتنوعها مما يجعل التمويل النقدي أكثر ملاءمة من تمويلها عن طريق الشراء الآجل، مع ما في توحيد الجهة الدائنة من ملاءمة وسهولة.

(٢) أ.د. وهبة الزحيلي، «أحكام المعاملات المالية المعاصرة»، مرجع سابق، ص ٥٣.

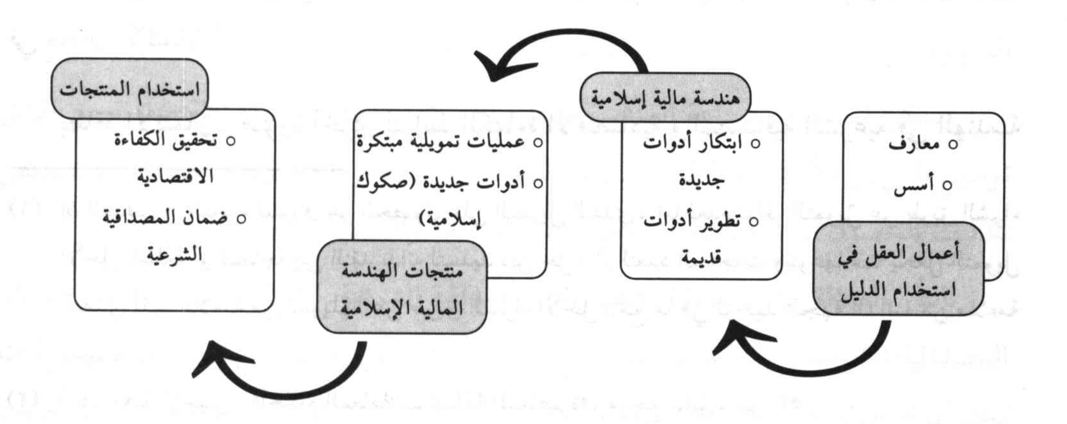
(٣) وهذا ما دفع شيخ الإسلام ابن تيمية رحمه الله للقول بمنع التورق، إذ يمتنع أن يحرم الله الاقتراض بفائدة ثم يجيزه بطريق أكثر كلفة ومشقة، «فالشريعة لا تحرم الضرر الأدنى وتبيح ما هو أدنى منه».

(٤) وإذا كان المشتري ممولاً، فيمكنه استخدام السلعة في البيع الآجل، وبذلك تكتمل الدورة التجارية للممول. فيشتري السلعة سلماً، ثم بعد قبضها يبيعها بالأجل. وهذا سيعطي الممول فرصة أفضل لتنويع محفظته الاستثمارية، فبدلاً من أن تكون جميعها ديوناً نقدية، يكون بعضها نقدياً وبعضها سلعياً. والتنويع كما هو معلوم من أفضل الطرق لتحييد المخاطرة. فإذا ارتفعت أسعار السلعة محل المتاجرة، كان ذلك خسارة في ديون النقد، ولكنه يمثّل ربحاً في ديون السّلم، والعكس بالعكس. فالمحصّلة هي تخفيض المخاطرة بدرجة عالية. وبناءً على توقُّعات السوق يمكن للممول أن يوزِّع محفظته بين السلم والبيع الآجل بما يحقق أفضل عائد بأقل مخاطرة. أنظر: د. إبراهيم سامي السويلم، «صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي»، مرجع سابق، ص١٩.

المالية الإسلامية بطاقة الائتمان. حيث من بين الحلول التي أمكن استخدامها باستخدام الهندسة المالية الإسلامية ما يلي: يدخل المصرف شريكاً للتاجر من خلال شراء ٩٧٪ من السلعة (بافتراض أن المصرف يفرض ٣٪رسماً من سعر السلعة) بعدها يبيع التاجر السلعة، بحكم كونه شريكاً، لحساب المشاركة بثمن مؤجل على العميل، مثلا بزيادة ١٠٪ على السعر الحال، مع تحديد وقت السداد ويتولى التاجر تسليم السلعة للمشتري وتقديم الخدمة الفنية المتصلة بها، بينما يتولى المصرف التحصيل ومتابعة السداد. عند اكتمال السداد، يتم اقتسام الأرباح بين المصرف والتاجر بحسب الاتفاق.

بهذه الطريقة تصبح النسبة التي يخصمها المصرف على التاجر حصة في السلعة المباعة، ويصبح التاجر من ثم شريكاً للمصرف في الأرباح. . . .

الشكل(٣-١): الهندسة المالية الإسلامية: فصل النظم



المصدر: من إعداد الطالب

الفرع الثالث: أسباب الحاجة للهندسة المالية الإسلامية

تُعتبر معظم الأدوات المالية الإسلامية المستخدمة حالياً هي تلك التي تم تطويرها منذ قرون مضت. وهو ما يعني أنه تم تطويرها لتتماشى وحاجات تلك المجتمعات. ومع ذلك يمكن أن تكون مفيدة في ابتكار وتطوير العقود الإسلامية المعاصرة، خاصةً أنه لا يوجد سببٌ للالتزام بتلك العقود فقط. فالأسواق المالية أصبحت أكثر تعقيداً، وأكثر تنافسية. ولاستغلال التغيُّرات السريعة التي تحدث في بيئة الأسواق ولمواجهة المنافسة المتصاعدة، فإن الهندسة

المالية والابتكار أصبحا من الضروريات بالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية(١). وتبرز الحاجة إلى البحث عن حلول مالية إسلامية من عدة جوانب نوردها فيما يلي(٢):

أولاً: انضباط قواعد الشريعة الإسلامية. إن قواعد الشريعة الإسلامية الخاصة بالتبادل، وإن كانت معدودة، لكنها منضبطة ومحدَّدة. وعليه فإن قبول التعاملات التي تلبي احتياجات الناس بصورة كفؤة اقتصادياً يظلُّ مرهوناً بعدم منافاته لهذه القواعد. واستيفاء هذا الشرط قد لا يكون عسيراً، لكنه بحاجةٍ إلى استيعاب للقواعد والمقاصد الشرعية، وفي نفس الوقت إدراك وتقدير لاحتياجات الناس الاقتصادية. والجمع بين هذين يتطلب قدراً من البحث والعناية حتى يمكن الوصول للهدف المنشود. فالهندسة المالية الإسلامية مطلوبة للبحث عن الحلول التي تلبي الاحتياجات الإقتصادية مع استيفاء متطلبات القواعد الشرعية.

ثانياً: تطوّر المعاملات المالية. من المعلوم أن المعاملات في الإسلام تجمع بين الثبات والتطور أو المرونة، فالربا والغش والاحتكار من الأشياء التي حرمها الإسلام منذ أربعة عشر قرناً، ومهما اختلفت الصور والأشكال فليس لأحد أن يُحل صورةً مستحدثة أو شكلاً جديداً ما دام في جوهره يدخل تحت ما حرَّمته الشريعة الإسلامية. والبيع حلال، ولكن نقود اليوم ليست كنقود عصر التشريع، ومن سلع اليوم ما لم يعرفه العالم من قبل، واستحدثت أشكال يتعامل بها الناس في بيوعهم، وما دام البيع يخلو من المحظور، فيمكنه أن يأخذ الكثير من الأشكال. لهذا كان لا بد لمن يدرس فقه المعاملات المعاصرة أن يميّز بين الثابت والمتطوّر، وأن ينظر إلى التكييف الشرعي للصور المستحدثة حتى يمكن بيان الحكم الشرعي(٣)، ومن ثم إيجاد البدائل إن أمكن ذلك.

إذن تطور التعاملات المالية في العصر الحاضر وتزايد عوامل المخاطر واللايقين، وتغيُّر الأنظمة الحاكمة للتمويل والتبادل الاقتصادي، مما يجعل الاحتياجات الاقتصادية معقدة ومتشعبة، ويزيد من ثم الحاجة للبحث عن حلول ملائمة لها.

---

(١) Dr. Munawar Iqbal, "Financial Engineering and Evaluation of New Instruments", IRTI, Islamic Development Bank, DLC Lecture, November, 2004.

(٢) د. إبراهيم سامي السويلم، «صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي»، مرجع سابق، ص٩-١٠.

(٣) د. علي السالوس، «حكم ووقائع البنوك وشهادات الاستثمار في الفقه الإسلامي»، مطبعة أمزيان، الجزائر، بدون تاريخ، ص١١.

ثالثاً: المنافسة من المؤسسات المالية التقليدية. أي وجود المؤسسات المالية الرأسمالية، ونموها إلى درجة فرضت قدراً كبيراً من التحدي على الاقتصاد الإسلامي. فالحلول التي يقدِّمها المسلمون لا يكفي أن تكون عملية فحسب، بل يجب مع ذلك أن تحقق مزايا مكافئة لتلك التي تحققها الحِلول الرأسمالية.

ويترتب على هذه الجوانب صعوبة إيجاد حلول اقتصادية إسلامية قادرة على منافسة البدائل السائدة في الاقتصاد المعاصر. ومن هنا برزت الحاجة لتطوير الهندسة المالية الإسلامية وتأصيلها.

رابعاً: مواجهة التحديات التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية. لا شك أن التحديات التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية كثيرة ومتشعبة، وكنا قد أشرنا إلى أهمها في الفصل الثاني من هذا البحث، ولعل غياب الهندسة المالية الإسلامية تعتبر من أهم تلك التحديات، وهو ما تشير إليه الدراسات التطبيقية، ففي دراسة للبنك الإسلامي للتنمية حول التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي، خلصت الدراسة التطبيقية إلى أن أهم تحدٍ يواجه المؤسسات المالية الإسلامية هو غياب أو ضعف الهندسة المالية الإسلامية بهذه المؤسسات[1]. . .من هنا تبدو لنا ضرورة وأهمية وجود هندسة مالية خاصة بالمؤسسات المالية الإسلامية.

المطلب الثاني:
أسس الهندسة المالية الإسلامية.

يمكن توضيح الأساس الإسلامي لمفهوم الهندسة المالية في الإسلام من خلال حديث النبي ﷺ: «من سنَّ في الإسلام سنةً حسنة فله أجرها وأجر من عمل بها إلى يوم القيامة، لا ينقص ذلك من أجورهم شيئاً. ومن سن في الإسلام سنة سيئة فعليه وزرها ووزر من عمل بها

(١) منور إقبال وآخرون، «التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي»، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، ٢٠٠١، ص٥٥.
أنظر كذلك: محمد عمر شابرا، طارق الله خان، «الرقابة والإشراف على المصارف الإسلامية»، ورقة مناسبات ٠٣، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، ٢٠٠٠، ص١٠٩.

إلى يوم القيامة، لا ينقص من أوزارهم شيئاً». ويُستدل من هذا الحديث الدعوة للابتكار وإيجاد الحلول للمعضلات المختلفة المالية وغير المالية طالما كانت في مصالح العباد. أيضاً الدعوة للاجتهاد وضرورة مواصلته تعتبر من الموجهات الإسلامية القيّمة التي تدعو إلى التجديد باستمرار ضماناً لحسن الأداء، وبالتالي المنافسة بإيجابية في سوق الخدمات المالية وأيضاً في غيره من المسائل الحياتية للمجتمع المسلم[١]، وإذا كان الحديث يشير إلى أهمية الابتكار[٢] إلا أنه نبّه كذلك إلى خطورة الابتكار الضّار غير المشروع، إذ يتحمل الشخص في هذه الحالة مثل أوزار من تبعه. فالحديث ينبّه على القاعدة الاقتصادية المعروفة: ارتباط العائد بالمخاطرة، وكلما كان العائد المحتمل أكبر، كلما كانت الخسارة المحتملة أكبر. فكما أن فضل الابتكار النافع كبير، فكذلك وزر الابتكار الضار[٣].

انطلاقاً مما سبق يمكننا تفصيل الأسس التي تقوم عليها الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي.

الفرع الأول: الأسس العامة للهندسة المالية الإسلامية

أولاً: تحريم الربا والغرر. الربا في اللغة الزيادة، والمقصود به هنا هو الزيادة على رأس المال، قلّت أو كثُرت[٤]. يقول الله عز وجل: ﴿وَإِن تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَٰلِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ﴾ [البقرة: ٢٧٩]. ويقول عز وجل: ﴿يَٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُوا ٱتَّقُوا ٱللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ ٱلرِّبَوٰٓا إِن كُنتُم مُّؤْمِنِينَ﴾ [البقرة: ٢٧٨]، وقال رسول الله ﷺ: **«اجتنبوا السبع الموبقات»**، وذكر منها **«الربا»**[٥]،

---

(١) فتح الرحمن علي محمد صالح، «أدوات سوق النقد الإسلامية: مدخل للهندسة المالية الإسلامية»، مرجع سابق.

(٢) العمل الذي يصدق عليه أنه استنان، يتصف بالأمور التالية:
- أنه حديث أو جديد، لأنه وجه أنظار الناس على شيء لم يكونوا قد عملوا به من قبل.
- أنه في الإسلام، أي في المجتمع الإسلامي وفي البيئة الإسلامية. وظاهر العبارة يشير إلى أن المقصود من السنة المبتكرة هو إتباع الإسلام، وإن كان هذا القصد وحده لا يكفي في اعتبار العمل نفسه إسلامياً.
- أنه يوصف بالحسن والسوء، بحسب موافقته أو مخالفته لأحكام الشريعة ومقاصدها. لكن لا يلزم أن يعمل الناس بهذه السنة حتى تستحق هذا الوصف، لأن الأجر أو الوزر ثابت، سواء وجد الأتباع أم لم يوجد.

(٣) د. إبراهيم سامي السويلم، «صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي»، مرجع سابق، ص١١-١٢.

(٤) سيد سابق، «فقه السنة»، الجزء الثالث، دار الفكر للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، الطبعة الثانية، ١٩٩٨، ص١٢٦.

(٥) صحيح البخاري، ٢٦٥٠.

وهو محرم في جميع الأديان السماوية وهو قسمان: ربا النسيئة[١]، وهو الزيادة المشروطة التي يأخذها الدائن من المدين نظير التأجيل، وهذا النوع محرم بالكتاب والسنة وإجماع الأئمة، وربا الفضل الذي هو بيع النقود بالنقود أو الطعام بالطعام مع الزيادة، وهو محرم لأنه ذريعة إلى ربا النسيئة. يعتبر بحث الربا مشبعاً من النواحي الشرعية ومؤصلاً ومسنداً في كتب الفقه، لكن الغوص فيه ليس سهلاً للكثيرين، خاصة غير المختصين بالعلوم الشرعية، لهذا نجد من الاقتصاديين من حاول إيجاد نماذج لإعادة تقديم الربا بأسلوب يتناسب واللغة العلمية المعاصرة[٢].

أما الغرر، فعن ابن عمر ﷺ قال: «نهى رسول الله ﷺ عن بيع الغرر»، والغرر ما كان على خطر الحصول، وعرفه السرخسي بأنه ما كان مستور العاقبة، والحديث عام يشمل كل البيوع التي يدخلها الغرر، وقد قسمها الدكتور الصديق الضرير إلى ما يلي:

أ - الغرر في صيغة العقد ويشمل: بيع بيعتين في بيعة، وبيع العربان، وبيع الحصاة، وبيع المنابذة، وبيع الملامسة، والعقد المعلَّق والعقد المضاف.

ب - الغرر في محل العقد، ويتفرع إلى الفروع التالية: الجهل بذات المحل، والجهل بجنس المحل، والجهل بنوع المحل، والجهل بمقدار المحل، والجهل بأجل المحل، وعدم القدرة على التسليم، والتعاقد على المعدوم، وعدم رؤية المحل وغير ذلك[٣].

وهذه قاعدة مهمة تنبني عليها الهندسة المالية الإسلامية، وقد أشار إليها شيخ الإسلام ابن تيمية رحمه الله[٤]، حيث يرى أن فسادَ العقود في المعاملات يرجع أساساً إلى أمرين، هما: الربا، وما يؤدي إليه والميسر، وما يؤدي إليه وما في معناه كالغرر الفاحش. يقول

---

(١) النسيئة التأجيل والتأخير، أي الربا الذي يكون بسبب التأجيل.

(٢) ولعل النماذج الرائدة بهذا الخصوص «نموذج الربا الرياضي»، وهو نموذج طوره أستاذ الاقتصاد الإسلامي وفقه المعاملات سامر قنطقجي، حيث يترجم النموذج رؤى المذاهب الأربعة في صياغات رياضية. أنظر: أ.د مظهر سامر قنطقجي، «نموذج الربا الرياضي»، الموقع فقه المعاملات، http//:www.kantakji.org/

(٣) أ.د محمد عثمان شبير، «المدخل إلى فقه المعاملات المالية»، دار النفائس، الطبعة الأولى، ٢٠٠٤، الأردن، ص٢٠. أنظر كذلك:
أ.د علي أحمد السالوس، «فقه البيع والاستيثاق والتطبيق المعاصر»، مجمع فقهاء الشريعة بأمريكا، مؤسسة الريان، قطر، الطبعة الرابعة، ٢٠٠٦، ص٢٩٦.

(٤) يرى ابن تيمية رحمه الله أن أصول مالك في البيوع من حيث الحل والحرمة أجود من أصول غيره.

الشيخ أحمد بن علي السالوس حفظه الله: «و إذا نظرنا في الفاسد من المعاملات المعاصرة، أدركنا دقَّة وحسن فهم شيخ الإسلام رحمه الله تعالى»(١)

ولا شك أن هذه القاعدة مُهمة جداً وينبغي أن تكون أساساً يرتكز عليه المهندسون الماليون بالمؤسسات المالية الإسلامية عند تطويرهم لأدوات ومنتجات التمويل الإسلامي.

ثانياً: حرية التعاقد. المقصود بحرية التعاقد إطلاق الحرية للناس في أن يعقدوا من العقود ما يرون، وبالشروط التي يشترطون غير مقيَّدين إلا بقيد واحد، وهو ألاّ تشتمل عقودهم على أمور قد نهى عنها الشَّارع، وحرمها كأن يشتمل العقد على الربا، أو نحوه مما حرمه في الشرع الإسلامي. فما لم تشتمل تلك العقود على أمر محرم بنص أو بمقتضى القواعد العامة المقررة التي ترتفع إلى درجة القطع واليقين، فإن الوفاء بها لازم، والعاقد مأخوذ بما تعهّد به، وإن اشتملت العقود على أمر حرمه الشارع فهي فاسدة، أو على الأقل لا يجب الوفاء بالجزء المحرّم منها(٢).

ثالثاً: التيسير ورفع الحرج. من غير عسر أو حرج أي بدون مشقة، والمراد من الحرج الضيق، فإذا صار الشخص في حالة لا يستطيع معها القيام بالعبادة على النحو المعتاد فإن الله سبحانه يرخِّص له في أدائها حسب إستطاعته، وفي هذا رفعٌ للحرج عن العباد، وقد عبَّر العلماء عن هذه القاعدة بقولهم: «المشقة تجب التيسير». يقول الله عز وجل: ﴿لَا يُكَلِّفُ ٱللَّهُ نَفْسًا إِلَّا وُسْعَهَا﴾ [البقرة: ٢٨٦]، ويقول: ﴿وَمَا جَعَلَ عَلَيْكُمْ فِي ٱلدِّينِ مِنْ حَرَجٍ﴾ [الحج: ٧٨] . . . وقال النبي ﷺ: «**إن الدين يسر ولن يشاد الدين أحد إلا غلبه**»، ويظهر أثر هذه القاعدة واضحاً في التكاليف الشرعية، فالله لم يفرض على المؤمنين من العبادات إلا ما وسعهم، وفي مجال المعاملات نجد القاعدة مطردة حيث جعل الله سبحانه باب التعاقد مفتوحاً أمام العباد وجعل الأصل فيها من الإباحة ولم يضع من القيود إلا تلك التي تمنع الظلم أو تُحرم

---

(١) أنظر بهذا الخصوص: أ.د علي أحمد السالوس، «**موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة والاقتصاد الإسلامي**»، مكتبة دار القرآن، مصر، الطبعة السابعة، ٢٠٠٢، ص - مركز الدراسات الفقهية والاقتصادية، «**موسوعة فتاوى الإمام ابن تيمية في المعاملات وأحكام المال**»، دار السلام، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، ٢٠٠٥، ص٦١-٦٢.

(٢) د. محمد أبو زهرة، «**الملكية ونظرية العقد في الشريعة الإسلامية**»، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، ١٩٧٧، ص٢٣٢-٢٣٣.

أكل أموال الناس بالباطل[١]. وتتضح أهمية هذه القاعدة كذلك في أن تقييد الناس والمتعاملين بالعقود القديمة فيه حرج وتضييق عليهم، لأنها لا تفي بكل احتياجاتهم وهي متنوعة ومتزايدة. من هنا برزت ضرورة الهندسة المالية الإسلامية وأهميتها في تطوير تلك العقود كالمزج بين أكثر من عقدٍ أو استحداث أخرى، كل ذلك في إطار موجَّهات الشرع الإسلامي بما يلبي الحاجات المتزايدة للتمويل. . .هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإن ما تقوم به المؤسسات المالية التقليدية من تطوير مستمر لصيغ وطرق وأساليب التمويل بشكل قد يغري حتى المسلم إلى اللجوء إليها خاصةً في حالة عدم وجود بدائل، وأهمية الهندسة المالية الإسلامية هنا كذلك تكون طبعاً في إيجاد تلك البدائل.

رابعاً: الاستحسان والاستصلاح (المصالح المرسلة). والاستحسان هو باب لحرية التعاقد. ويُروى عن الإمام مالك أنه قال: «الاستحسان تسعة أعشار العلم». والاستحسان هو ما يستحسنه المجتهد بعقله من غير أن يوجد نص يعارضه أو يثبته، بل يرجع فيه إلى الأصل العام، وهو جريان المصالح التي يُقرُّها الشَّرع، وقال البعض أن الاستحسان هو أن يَعدِل المجتهد عن أن يحكم في المسألة بمثل ما حَكَمَ به في نظائرها، إلى غيره، وذلك لدليلٍ أقوى يقتضي العدول عن الدليل الأول المُثْبِت لحكم هذه النظائر[٢].

أما المصالح المرسلة أو الاستصلاح، وهو صنو الاستحسان، وأوسع شمولاً. ومعناها الأخذ بكل أمر فيه مصلحة يتلقَّاها العقل بالقبول، ولا يشهد أصلٌ خاص من الشريعة بإلغائها أو اعتبارها. ولكن لا بد من الأخذ بعين الاعتبار:

- أن الأخذ بمبدأ المصالح، ولو لم يشهد لها دليل خاص من الشارع يفتح باب الهوى والشهوة، فيكون كل ما يشتهيه الشخص ويرغبه مصلحة ينبني عليها حكم شرعي بالإباحة والإقرار، وذلك يؤدي إلى المفاسد والبوار.

- أن المصالح المرسلة تختلف باختلاف البلدان وباختلاف الأقوام، باختلاف الأشخاص، بل باختلاف أحوال الشخص الواحد، فإذا جعلنا كل مصلحة تقتضي حكماً يناسبها، فقد تتناقض أحكام الشريعة الإسلامية، وتتضارب، فيكون مرة حلالاً، ومرة حراماً، وذلك لا يجوز في الشرع.

---

(١) د. محمد البلتاجي، «الضوابط الشرعية للعمل المصرفي الإسلامي»،
http://www.bltagi.com/dawabet_eltamweel.htm(20/03/2006)

(٢) د. محمد أبو زهرة، مرجع سابق، ص٢٤٠-٢٤٢.

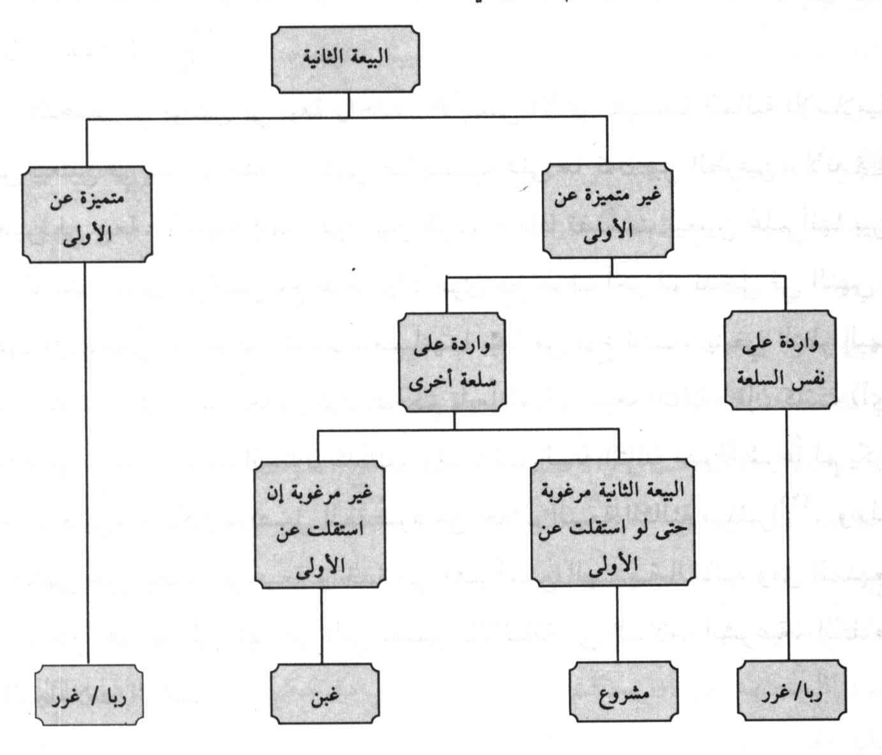
- أن المصلحة المرسلة التي تناط بها أحكام الشريعة الإسلامية هي المصلحة التي فيها المحافظة على مقصود الشارع[١].

خامساً: التحذير من بيعتين في بيعة واحدة. الأساس الآخر للهندسة المالية الإسلامية هو النهي عن بيعتين في بيعة واحدة. والنهي هنا ينصب على ما كان بين الطرفين، لأنه ﷺ نهى عن بيعتين في بيعة، والبيعة إنما تكون بين طرفين، فإذا تضمَّنت بيعتين عُلِم أنها بين طرفين. فإذا كانت إحدى البيعتين مع طرف والأخرى مع طرف آخر لم تدخل في النهي. وباختصار فإن أي بيعتين بين طرفين تكون محصلتهما بيعة من نوع ثالث، ينبغي النظر إليها بمقياس البيعة الثالثة. وفي هذه الحالة يكون الحكم تابعاً لحكم البيعة الثالثة، فإن كانت (أي البيعة الثالثة) ممنوعة شرعاً كانت البيعتان كذلك. وإن كانت البيعة الثالثة مقبولةً شرعاً لم يكن هناك حاجة للبيعتين، وأمكن تحصيل المقصود من خلال البيعة الثالثة مباشرة[٢]. وهذه القاعدة أي النهي عن بيعتين في بيعة واحدة هي أهم أسس الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي. وترجع أهميتها إلى أنها هي التي تضمن بالإضافة إلى السلامة الشرعية، الكفاءة الاقتصادية للمعاملات المالية.

(١) د. محمد أبو زهرة، «الملكية ونظرية العقد في الشريعة الإسلامية»، مرجع سابق، ص٢٤٣-٢٤٤.

(٢) د. إبراهيم سامي السويلم، «صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي»، مرجع سابق، ص٢١-٢٣.

الشكل(٣-٢): تصنيف أقسام بيعتين في بيعة



المصدر: د. سامي إبراهيم السويلم، «صناعة الهندسة المالية: وقفات مع المنهج الإسلامي»، مرجع سابق، ص ٢٥.

الفرع الثاني: الأسس الخاصة للهندسة المالية الإسلامية(١)

يوجد أربعة مبادئ أو أسس خاصة للهندسة المالية الإسلامية، يمكن تقسيمها إلى مجموعتين متجانستين:

أولاً: الوعي بالسوق والإفصاح. ونقصد بالوعي بالسوق أن تكون الحاجات التي يتطلبها السوق معروفة لمن يقوم بالابتكار والتطوير للأدوات والأوراق المالية، بالإضافة إلى تحقيق التراضي بين جميع الأطراف... لأن الهندسة المالية تهدف أساساً وكما أشرنا سابقاً

(١) **أشار منور إقبال إلى بعض المبادئ والتي سماها**: (Four Cs of Islamic Financial Engineering): الوعي (Consciousness) - الوضوح (Clarity) - القابلية (Capability) - الالتزام (Commitment).

أنظر:

Dr. Munawar Iqbal, **"Financial Engineering and Evaluation of New Instruments"**, IRTI, Islamic Development Bank, DLC Lecture, November, 2004.

إلى تلبية الاحتياجات المختلفة لجميع الأعوان الاقتصاديين. . .مع استفادة جميع هؤلاء الأعوان.

ونقصد بالإفصاح[١] بيان المعاملات التي يمكن أن تؤديها تلك الأدوات التي يتم ابتكارها أو حتى تطويرها وذلك لسد الثَّغرات التي يمكن أن ينفذ منها المتلاعبون أو المضاربون لاستخدام تلك الأدوات لتحقيق غايات لم تكن تهدف إليها أصلاً أو التحايل على الربا أو القمار. . . مع الإشارة إلى أن الالتزام بالشريعة الإسلامية أو ما اتفقنا على تسميته بميزة المصداقية الشرعية للهندسة المالية الإسلامية، تشكِّل بهذا الخصوص صمَّام أمان بسبب انضباط قواعد الشريعة الإسلامية.

ثانياً: المقدرة والالتزام.

ونقصد بالمقدرة أو القدرة وجود مقدرة رأسمالية تمكِّن من الشِّراء والتعامل، وبالالتزام: الالتزام بالشريعة الإسلامية. . .

إذا كان من الممكن للهندسة المالية الإسلامية أن تشترك مع الهندسة المالية التقليدية في الوعي والإفصاح والمقدرة، فإن الالتزام بالشريعة الإسلامية يعتبر أساساً خاصاً بالأولى، كما أنه ميزة لها.

الفرع الثالث: الفرق بين الهندسة المالية الإسلامية والهندسة المالية التقليدية

بالرغم من اشتراك المدرستين الإسلامية والتقليدية في الحاجة للابتكار في وجود قيود تنظيمية، لكن الابتكار في الصناعة المالية الإسلامية لا يؤدي إلى تجاوز الأحكام الإسلامية على النحو الذي يجري في الصناعة المالية التقليدية. ويمكن التماس السبب في ذلك في الجوانب التالية:

أولاً: ضرورة الانضباط بالنظم الإسلامية. إن حوافز الانضباط بالنظم الإسلامية أكبر من تلك المتعلقة بالنظم غير الإسلامية. فحافز التديُّن حافزٌ عميق لدى المسلمين، ومن شأنه أن يحد من محاولات الالتفاف على الأحكام الشرعية الصريحة. بينما نجد الهندسة المالية التقليدية لا تملك حوافز ذاتية للالتزام بروح الأحكام واللوائح القانونية. وعليه فمجرد بروز الفرصة للربح كاف لمحاولة الالتفاف عليها.

(١) ويؤدي الإفصاح إلى تحقيق رضاء جميع الأطراف. . .

ثانياً: انضباط الأحكام الشرعية. إن الأحكام الشرعية نفسها أكثر انضباطاً وإحكاماً وتناسقاً من الأنظمة الوضعية. ويترتب على ذلك أن المحافظة على الأحكام الشرعية أيسر من المحافظة على الأنظمة الوضعية، نظراً لتطرق الخلل والتناقض للأخيرة بما لا يسمح للمتعاملين بالمحافظة عليها، خلافاً للأحكام والقواعد الشرعية.

ثالثاً: تحقيق مصلحة جميع المتعاملين. إن الأحكام الشرعية تهدف إلى تحقيق مصلحة المتعاملين بها، فالالتزام يحقق هذه المصالح بما يجعل المتعاملين أكثر رضا وقناعة بها. بينما الأنظمة الوضعية لا تُفرِّق بين المصالح الجزئية والمصالح الكلية، وبين مصالح جماعات الضغط والمصالح العامة. وتبعاً لذلك ينشأ التنافر بين مصلحة المتعاملين وبين هذه الأنظمة(١).

الفرع الرابع: الأهمية العلمية والعملية للهندسة المالية الإسلامية

أولاً: الأهمية العلمية للهندسة المالية الإسلامية. يمكن إيجاز الأهمية العلمية للهندسة المالية الإسلامية فيما يلي:

يؤدي البحث والتطوير اللذان هما موضوع الهندسة المالية إلى استكمال المنظومة المعرفية للاقتصاد الإسلامي ومواكبته للتطورات الحاصلة في العلوم المالية.

يساعد وجود علم للهندسة المالية الإسلامية في إيجاد الكوادر الإدارية التي يتطلبها العمل المصرفي الإسلامي، والتي تجمع بين المعرفة الشرعية والخبرة المصرفية الإسلامية.

أن الأصل في المعاملات الإباحة، فلا يجوز المسارعة إلى تحريم صورة من صور المعاملات المستحدثة حتى يتبيَّن أن الشريعة قد حرمتها.

أن العبرة في المعاملات المالية للعلل والمقاصد حيث أن أحكام فقه المعاملات معللة وعللها مرتبطة بالحكم الشرعي وجوداً وعدماً بعكس فقه العبادات التي يجب التوقف فيها عند حدود النص، لذلك فعملية إلحاق العقود المالية المستجدة بأصول لها في الفقه الإسلامي مسترشدين بالعلة.

أن الإسلام لم ينشئ العقود المالية، وإنما وجهها الوجهة الصحيحة عن طريق تنقيتها من المحرمات وتشريع الأحكام العامة وتقرير القواعد الكلية المنظمة لها(٢).

---

(١) د. إبراهيم سامي السويلم، «صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي»، مرجع سابق، ص١٠.

(٢) أحمد محمد محمود نصار، «التكييف الفقهي للعقود المالية المستجدة وتطبيقاتها على نماذج التمويل =

ثانياً: الأهمية العملية للهندسة المالية الإسلامية. أما بالنسبة للأهمية العملية فهي:

معظم الأدوات التمويلية الموجودة هي تلك التي تم تطويرها منذ قرون مضت، وقد كانت تفي بحاجات المجتمعات آنذاك، لكن الحاجات التمويلية للأفراد والمؤسسات في الوقت الحاضر تتزايد بشكل مستمر، وهو ما يتطلب إيجاد ما يلبي تلك الحاجات التمويلية وذلك في إطار الالتزام بالحلال، وهنا تبرز أهمية الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق ذلك.

الاستفادة من التطورات التي تشهدها الأسواق العالمية ومحاولة الاستفادة منها بدلاً من اتخاذ مواقف حيادية تجاهها.

ضمان استمرارية النظام المالي الإسلامي ككل مع استفادة كل أجزائه مع الحفاظ في ذات الوقت على أصالته من خلال الالتزام بالضوابط الشرعية التي تقوّم مسيرته...

رفع الحرج والمشقة عن جمهور المتعاملين من المسلمين الذين يتعاملون بالعقود المالية بمستجداتها الحديثة، ولكي يكون للفقه الإسلامي حضور قوي على الساحة الاقتصادية بدلاً من تعطيله.

إن المعاملات المالية وإن كانت مقاصد المكلفين فيها لا تخرج (في الجملة) عن معاني الاكتساب وطلب الرزق وتنمية المال وقضاء الحوائج الدنيوية والأخروية، إلا أن سمة وسائلها التبدل والتغير والتطور بحسب الأمكنة والأزمنة، والأحوال والعادات والأعراف الجارية... و هذا ما يستدعي عدم غلق باب الاجتهاد في تكييف العقود الموجودة أو تطويرها أو إيجاد أخرى مستحدثة لما في ذلك من رفع المشقة والحرج على الناس[١].

إذا اعتبرنا التكييف الفقهي جزءاً من الهندسة المالية، فإنه قد يكون أساساً لتطوير كثير من العقود المالية، فتكييف الأموال التي يودعها آلاف المودعين في حسابات استثمارية لهم في المصارف الإسلامية، والتعامل مع هذه الأموال كوحدة واحدة في عمليات المضاربة، مع العلم أنه لا يجوز خلط مال المضاربة بعد بدء عمليات المضاربة، أدى إلى استحداث ما يسمى بالمضاربة المشتركة وتطوير عقد المضاربة الثنائية التقليدي[٢] المعروف في الفقه،

= الإسلامية المعاصرة»، مجموعة الاقتصاد الإسلامي العالمية، ٢٠٠٥، ص٤ (Islamic_economic@yahoogroups.com)

(١) أحمد بن عبد الله بن محمد الضويحكي، «ضوابط الاجتهاد في المعاملات المالية»، مرجع سابق، ص٣٣-٣٤.

(٢) المقصود بالتقليدي هنا هو قديم

وذلك للابتعاد عما لا يجوز في عقد المضاربة[1].

طبيعة عمل المؤسسات التي تقوم بإجراء العقود المالية: وخاصة العمل المصرفي الذي يعمل وفق نموذج الوساطة المالية بآلياتها المختلفة، فكثير من العقود المالية التقليدية لا يمكن للمصارف التعامل معها إلا باستحداث مستجدات ملحقة بها أو أفكار جديدة تمكّنها من أن تكون عملية قابلة للتطبيق.

◘ ◘ ◘

(١) أحمد محمد محمود نصار، «التكييف الفقهي للعقود المالية المستجدة وتطبيقاتها على نماذج التمويل الإسلامية المعاصرة»، مرجع سابق، ص٤.
(http://www.kantakji.org/fiqh/Files/Law/takyef.doc)30/05/2006

المبحث الثاني:
منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية

على الرغم من أن منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية قد لا تكون بنفس تنوع منتجات الصناعة التقليدية، إلا أن الإلمام بها يُعتبر كذلك أمراً صعباً جداً إن لم نزعم أنه مستحيل، وفيما يلي عرض للمنتجات التي نرى أنها من بين الأهم في الصناعة المالية الإسلامية، أو التي ينبغي الاستفادة منها في الواقع. هذا مع الإشارة إلى أنه ينبغي التمييز بين ما تطمح إليه الصناعة المالية الإسلامية من خلال منتجاتها (والتي يجب أن تتميز بالمصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية) وبين ما هو مطبق في الواقع

المطلب الأول:
الأدوات والأوراق المالية

الفرع الأول: الأوراق (الأدوات) المالية (الصكوك الشرعية)

استطاع المهندسون الماليون بالمؤسسات الإسلامية تطوير مجموعة من الأدوات المالية الإسلامية لا تتضمّن علاقة الدائنية والمديونية، وفي نفس الوقت تراعي اعتبارات إدارة السيولة والموجودات في المؤسسات المالية الإسلامية. ومن أبرز ما تحقق من خلال الهندسة المالية الإسلامية نجد فكرة الصكوك كبدائل عملية للسندات القائمة على الفائدة.

تعتبر صكوك الاستثمار الشرعية إذن بديلاً للسندات التي تمثّل التزاماً برد المبلغ مع فائدة مضافةٍ إليه. وتُعرَّف صكوك الاستثمار الشرعية بأنها: «وثائق متساوية القيمة تمثّل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في وحداتِ مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله».

ومن هذا التعريف يتضح الآتي:

- الصك أداة ملكية محدَّدة لجمع الأموال من المستثمرين، ويمثل ملكية صاحبه الموثقة والشائعة في موجودات المشروع.

- تأسيساً على أن الصك أداة ملكية لذلك فإن لأصحابه الحق في الأرباح (إن وجدت) التي يحققها المشروع، ويستلزم ذلك ضرورة فصل الذمة المالية للمشروع عن الذمة المالية للجهة المنشئة له.

- قابلية الصك للتداول في البورصة، وهذه تمثل ميزة مفيدة جداً للمؤسسات المالية[١].

أولاً: صكوك المقارضة[٢]. وتعرف بأنها: « الوثائق المحددة (و الموحدة) القيمة والتي تصدر بأسماء مالكيها مقابل الأموال التي قدموها لصاحب مشروع بعينه، بقصد تنفيذ المشروع واستغلاله وتحقيق الربح، ويحصل مالكوها على نسبة محددة من أرباح المشروع، ولا تنتج هذه السندات (الصكوك) أية فوائد»[٣]. كما عرَّفها مجمَع الفقه الإسلامي على أنها أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجَّلة بأسماء أصحابها، باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه. ويفضل تسمية هذه الأداة صكوك المقارضة[٤].

[وتعتمد هذه السندات أو الصكوك في أساسها الفقهي على المضاربة، لأنها تمثل حصصاً شائعة في رأسمال المضاربة متساوية القيمة، وتتوافر فيها شروط عقد المضاربة من الإيجاب والقبول، ومعلومية رأس المال ونسبة الربح].

ثانياً: صكوك المشاركة. وهي عبارة عن «صكوك استثمارية تمثل ملكية رأسمال المشاركة»، ولا تختلف عن صكوك المقارضة إلا في تنظيم العلاقة بين جهة الإصدار الراعية للصكوك وحملة الصكوك، وقد تشكل الجهة المنوط بها الإدارة لجنة للمشاركين يُرجع إليهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية. ومن تطبيقات صكوك المشاركة أن تشترك فيها الدولة أو

---

(١) د. فتح الرحمن علي محمد صالح، « أدوات سوق النقد الإسلامية : مدخل للهندسة المالية الإسلامية»، مرجع سابق.

(٢) وهي صكوك اقترحها الدكتور سامي حمود بديلاً عن سندات القرض بفائدة للبنك الإسلامي في الأردن.

(٣) د. سامي حمود، «الوسائل الاستثمارية للبنوك الإسلامية في حاضرها والإمكانيات المحتملة لتطويرها»، «المصارف الإسلامية»، اتحاد المصارف العربية، ١٩٨٩، ص١٦٧.

(٤) أ.د علي أحمد السالوس، «موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة والاقتصاد الإسلامي»، مكتبة دار القرآن، مصر، الطبعة السابعة، ٢٠٠٢، ص٥٩٤.

شركة مساهمة من طرف ومالكي الصكوك من طرف آخر لتمويل شراء عقارات مثلاً تديرها جهة متخصصة وذلك بهدف تحقيق عائد يتم توزيعه على المالكين بنسبة ما يملكه كل منهم[١].

ثالثاً: صكوك السَّلم وصكوك الإستصناع. صكوك السَّلَم هي «صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجّل، والسلعة المعجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، لا تزال في ذمة البائع، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو للتداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين: البائع أو المشتري، فهي من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق»[٢]. أما صكوك الإستصناع فهي في حقيقتها كصكوك السَّلم، إذ تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجَّل، والسلعة هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، والمبيع في الحالتين لا يزال في ذمة الصانع أو البائع بالسَّلم، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين: البائع أو المشتري.

رابعاً: صكوك الإجارة. وتعرف على أنها: «صكوك متساوية القيمة تمثل أجزاءً متماثلة مُشاعة في ملكية أعيان معمَّرة مرتبطة بعقود إجارة أو تمثل عدداً متماثلاً من وحدات خدمة موصوفة تقدم من ملتزمها لحامل الصك في وقت مستقبلي. فهذه الصكوك تمثل أعيان معمرة أو ملكية خدمات مستقبلية».

خامساً: شهادات الاستثمار الإسلامي. تقوم هذه الشهادات على أحكام المضاربة في شكلها وجوهرها، ففي هذا النوع يكون أصحاب الودائع أو الشهادات هم أرباب المال، وتقوم الجهة المصدرة بدور المضارب مع الاتفاق على نسبة الربح وتحمل صاحب المال الخسارة، والمضارب يخسر عمله، تصدرها المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، ولا يقلُّ أجلها عن عام، أو مضاعفات العام وهي نوعان: شهادات الاستثمار المخصَّص، وشهادات الاستثمار العام[٣].

---

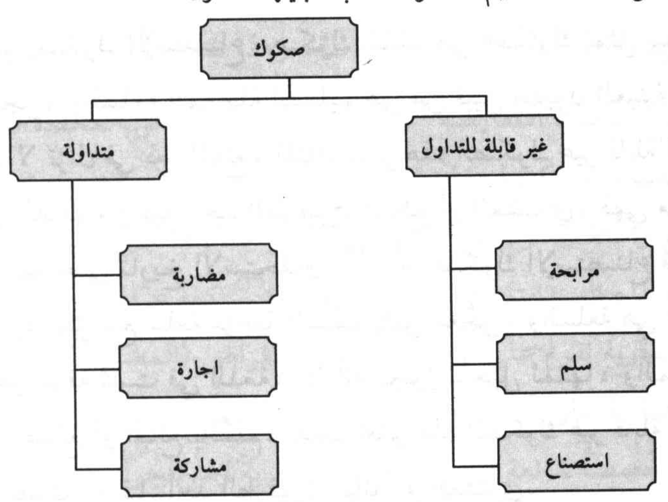
(١) د. وليد خالد الشايجي، دعبد الله يوسف الحجي، «صكوك الاستثمار الشرعية»، المؤتمر الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة، مارس ٢٠٠٥، ص٩٠٩.

(٢) نفس المرجع، ص٩١٢.

(٣) شعبان محمد إسلام البرواري، «بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي - دراسة تحليلية نقدية»، دار الفكر، دمشق، سوريا، الطبعة الأولى، ٢٠٠٢، ص١٦١.

يمكننا اختصار ما سبق من خلال الشكل(٣-٤) الذي يوضح أنواع الصكوك، وقابليتها للتداول[١]:

الشكل (٣-٣): تقسيم الصكوك حسب قابليتها للتداول.



المصدر: من إعداد الطالب

كما نشير في الأخير إلى أنه يمكن باستخدام الهندسة المالية الإسلامية إيجاد أنواع أخرى من الصكوك الإسلامية، سواء مبتكرة(جديدة) أو انطلاقاً من تلك الموجودة والتي أشرنا إليها، ولعل من أمثلة ذلك صكوك الانتفاع[٢]، وهي صكوك ابتكرتها شركة عقارية تسمى «منشآت العقارية»، وصكوك الانتفاع يمكن اعتبارها صكوك مبتكرة (مشتقة) من صكوك الإجارة وهي عبارة عن شهادات أو وثائق تعطي لحاملها (صاحبها) الحق في الانتفاع (استخدام) بعين موصوفة (ملكية عقار غالباً) لفترة زمنية محددة من السنة خلال عدد محدد من السنوات. . . و هي مثال لهندسة مالية إسلامية متطوّرة بسبب الخصائص التي تتميز بها هذه الصكوك.

(١) Fuad Hamed Al Homoud, **"Sokouk Al Intifa'a: Islamic Money Market Instrument"**, The International Islamic Financial Markets, May 2005, Bahrain, p2.

(٢) صكوك الانتفاع، شركة منشآت العقارية، الطبعة الأولى، ٢٠٠٤، ص ٣.
http://www.munshaat.com/brouchers/arSokouk.pdf(20/07/2006).

الفرع الثاني: العمليات التمويلية(١)

أولاً: التوريق أو عمليات التصكيك للأصول. تمثل عمليات التوريق للأصول المختلفة التي تتمتع بها المؤسسات المالية الإسلامية أحد الأدوات المالية الهامة قصيرة الأجل والتي يمكن الاستفادة منها على مستوى إدارة المطلوبات والموجودات بصورة مثلى. ويقصد بالتصكيك (التوريق) هنا عملية تحويل جزء أو مجموعة من الأصول - غير السائلة والمُدِرة لدخلٍ يمكن التنبؤ به- التي تمتلكها المؤسسة إلى أوراق مالية قائمة على الشراكة في منافع هذه الأصول خلال فترة معينة. وعبر التوريق يمكن للمؤسسات المالية ولوج سوق النقد للاستفادة منه في توفير السيولة إلى جانب إدارة المخاطر بالصورة التي تمكّنها من تحقيق أهدافها بدقة(٢). وقد خصَّصنا الفرع الأخير من المطلب الموالي لعملية التوريق بسبب أهميتها وضرورة استفادة المؤسسات المالية الإسلامية من هذه الآلية التمويلية المبتكرة.

ثانياً: الإستصناع والإستصناع الموازي(٣): يعتبر عقد الإستصناع من الصيغ الهامة التي تطبقها البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية على نطاق واسع بما له من دور كبير في المساهمة في حل مشكلات المجتمع، وما يتميز به خصائص عديدة غير متوافرة في غيره من العقود.

لقد ساهمت الهندسة المالية بالبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية في تطوير هذا العقد واستخدامه ضمن أدوات وصيغ التمويل المصرفي، حيث إنه فتح أمامها مجالات واسعة لتمويل الحاجات العامة والمصالح الكبرى للمجتمع وللنهوض بالاقتصاد الإسلامي. ومن المجالات التي تَستخدمُ فيها الصيرفة الإسلامية عقد الإستصناع نذكر ما يلي:

- الصناعات المتطورة والمهمة جداً في الحياة المعاصرة مثل إستصناع الطائرات والقطارات

---

(١) سنتناول من خلال هذا الفرع بعض العمليات التمويلية ومن دون تفصيل كبير، فقد تناولنا البعض منها في الفصل الثاني الخاص بالمؤسسات المالية الإسلامية...

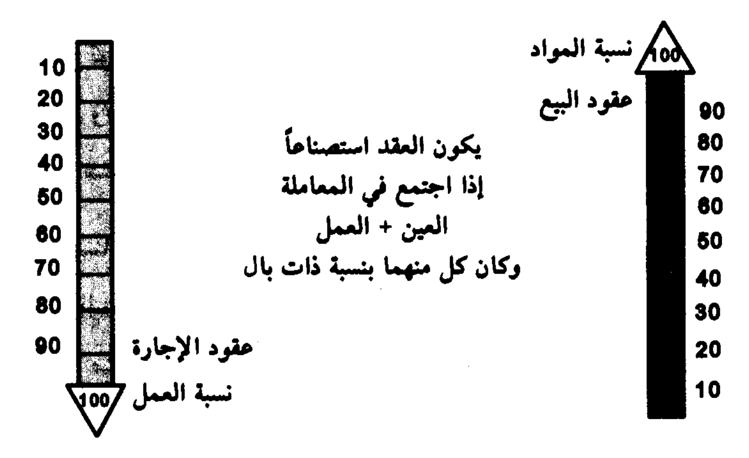
(٢) د. فتح الرحمن علي محمد صالح، «أدوات سوق النقد الإسلامية : مدخل للهندسة المالية الإسلامية»، مجلة المصرفي، بنك السودان، العدد٢٦.
WWW.BANKOFSUDAN.ORG/arabic/period/masrafi/vol_26/masrafi_26.htm.

(٣) مجلس الخدمات المالية الإسلامية.
(ID=58394? www.islamicfi.com/arabic/foundation/Production.asp

والسفن ومختلف الآلات التي تصنع في المصانع الكبرى أو حتى في المعامل اليدوية.

- إقامة المباني المختلفة من المجمعات السكنية والمستشفيات، والمدارس والجامعات إلى غير ذلك مما يؤلّف شبكة الحياة المعاصرة المتطورة.
- مختلف الصناعات التي يمكنَ ضبطها بالمقاييس والمواصفات المتنوعة ومن ذلك الصناعات التحويلية، . . .

الشكل (٣-٤): التمييز بين الإستصناع والبيوع الأخرى باستخدام العين(رأس المال) والعمل.



المصدر: مجلس الخدمات المالية الإسلامية (http://www.islamicfi.org)

أما الإستصناع الموازي(١) هو الذي يتم بين المؤسسة المالية في عقد الإستصناع (الأصلي) الأول بصفة كونها بائعاً، وبين صانع آخر يتولى صنع الشيء بمواصفات مشابهة للمصنوع المتفق عليه في العقد الأول، بصفة كون المؤسسة المالية مستصنعاً من الباطن، ويتولى صنع الشيء بمقتضى الإستصناع الموازي، دون أن يكون هناك أي ارتباط بين العقدين، فلا توجد علاقة حقوقية أو مالية بين المشتري النهائي الفعلي وبين الصانع البائع الفعلي(٢).

(١) يمثل الاستصناع الموازي مثالاً جيداً لصناعة هندسة مالية ناجحة جداً. . .

(٢) أ.د وهبة الزحيلي، «المعاملات المالية المعاصرة»، مرجع سابق، ص٣٠٤.

الفرع الثالث: المنتجات المركبة(١)

سنشير هنا إلى بعض النماذج التمويلية التي قام العلماء المعاصرون المتخصِّصون في الاقتصاد الإسلامي بتطويرها باستخدام الهندسة المالية، ومنها:

أولاً: المرابحة من خلال المشاركة(٢). بالرغم من أن المرابحة صورة من الدَّين الذي جاءت الشريعة بالترغيب عنه، إلا أن شيوعها اليوم، وإقبال المصارف الإسلامية عليها يستوجب محاولة إعادة صياغتها بصورة أقرب إلى نموذج الوساطة المالية المبنية على النيابة أو المشاركة.

إذن يقوم هذا النموذج على إعادة هندسة بيع المرابحة للآمر بالشراء من خلال عقد المشاركة، وذلك كما يلي:

لنفترض أن هناك وكيلاً للسيارات يرغب في زيادة مبيعاته، ويعتقد أنه إذا مكّن زبائنه من الشراء بالتقسيط فسوف يحقق هدفه ومن ثم يتحسن دخله. لكن هذا الوكيل لا يملك السيولة الكافية، كما أنه لا يملك الآليات الضرورية لمتابعة المدينين وتحصيل الأقساط، لكنه يملك الخبرة الكافية بالسوق والأسعار والبضائع. هناك مصرف يرغب في استثمار فائض السيولة لديه في مشروع منخفض المخاطرة ولا يستلزم خبرة متخصصة، ويرى أن البيع الآجل فرصة جيدة لهذا الغرض. يدخل المصرف شريكاً مع وكيل السيارات على النحو التالي:

- يخصِّص الوكيل مبلغاً من المال، مثلاً مليون دينار، للبيع بالتقسيط، ويخصص المصرف مليونين لنفس الغرض، ويفتح بهما حساب مشترك لدى المصرف. ويستخدم هذا الحساب لتمويل السيارات المباعة بالتقسيط.

- يتولى الوكيل إجراءات البيع ونقل الملكية وما يتعلق بها، والتأكد من جودة السيارة المباعة وخُلوّها من العيوب. بينما يتولى المصرف متابعة الأقساط ومراقبة رصيد المدين لدى المصرف.

---

(١) وقد سميناها المنتجات المركبة لأنها مركبة من أكثر من (عقد) عملية من العمليات البسيطة المعروفة في العقود الإسلامية، مثلاً: مرابحة ـ مشاركة، مضاربة ـ سلم...، وهنا يتضح لنا فعلاً دور الهندسة المالية في ابتكار مثل هذه المنتجات، وكما اشرنا سابقاً، فإنه ليس للهندسة المالية حدود، إلا الالتزام بالأسس التي أشرنا إليها (أنظر: الفصل الأول، المبحث الأول، المطلب الثالث: أسس الهندسة المالية)، مع محاولة الابتعاد قدر الإمكان عن الاختلاف الفقهي.

(٢) ويمكن تسمية هذا النموذج بنموذج د. سامي السويلم، أي نسبة إلى من قام بابتكاره.

- الأرباح التي يجنيها هذا الحساب المشترك توزَّع بين الوكيل والمصرف بالاتفاق. فهذه الصيغة في الحقيقة شركة عنان، ساهم فيها كل من المصرف ووكيل السيارات بالمال والعمل، والأرباح توزع بينهما. لاحظ أن أي سيارة تباع من خلال هذا الحساب تعتبر مملوكة شركة بين الوكيل وبين المصرف. وكل منهما استحق الربح بموجب ماله وعمله[(١)].

ثانياً: نموذج الوكالة بأجر[(٢)]. ويقوم هذا النموذج على إعادة هندسة علاقة المودعين مع المصرف الإسلامي، من علاقة المضاربة المشتركة التي تثير مشكلة تطبيقية وهي مسألة التداخل الزمني، وهي اختلاف مواعيد السحب والإيداع بين المودعين ومواعيد بدء وتصفية الاستثمارات التي استخدمت فيها أموال المودعين، وهو يحول دون تحديد الربح أو الخسارة الفعلية العائدة لأي وديعة بعينها، ويقترح جمال الدين عطية أن تكون علاقة المصرف بالمودعين قائمة على أساس الوكالة بأجر بدلاً من المضاربة، حيث يعتبر المصرف وكيلاً عن المودعين في استثمار أموالهم لقاء أجر ثابت أو نسبة من مبلغ الوديعة ذاتها، وهذا المقترح يجعل دخل المصرف مستقلاً عن مواعيد ونتائج عمليات الاستثمار الفعلية[(٣)].

ثالثاً: نموذج سندات الإجارة الموصوفة في الذمة[(٤)]: سندات الإجارة هي نوع مبتكر من

---

(١) د. سامي إبراهيم السويلم، «**الوساطة المالية في الاقتصاد الإسلامي**»، مجلة جامعة الملك عبد العزيز للاقتصاد الإسلامي، جدة، المملكة العربية السعودية، المجلد العاشر، ١٩٩٨، الملحق الأول. ويمكن ملاحظة أن هذه الصيغة تمتاز عن صيغة المرابحة العادية:

- تخلصَ المصرفُ من إجراءات الشراء والقبض والحيازة، وهي من العقبات التي كانت تقلل من كفاءة أسلوب المرابحة.

- شارك المصرف الوكيل في المشروع، وبذلك استفاد المصرف: (أ) تقليل المخاطرة. (ب) الاستفادة من خبرة الوكيل بالسوق والبضائع في زيادة المبيعات. (جـ) تفرغ المصرف الإسلامي لأكثر ما يتقنه حاليا (للأسف) ألا وهو متابعة الديون وتحصيل الأقساط.

- لم يعد المصرف منافسا للتجار، أو مزاحما لأسواق السيارات. بل صار شريكا لهم، يربحون جميعا ويخسرون جميعا. فحقق المصرف بذلك الوساطة المالية بين ذوي الفائض (المدخرين والمودعين) وبين ذوي العجز (وكيل السيارات) مباشرة، ودون توسيط طرف رابع دخيل على العملية.

(٢) نموذج د. جمال الدين عطية.

(٣) د. أحمد محمد محمود نصار، «**الهندسة المالية وتطوير أدوات الاقتصاد الإسلامي**»، جريدة الغد، عمان، الأردن، تاريخ: ٢٢/ ٠٧/ ٢٠٠٥. http://www.alghad.jo/.(12/02/2006)

(٤) نموذج د. منذر قحف.

السندات الإسلامية، وهي جمع بين السند كأداة مالية وعقد الإجارة وعقد السلم، وآليتها أن تكون هناك خدمة موصوفة في الذمة مثل التعليم الجامعي مثلاً، بحيث يكون الوصف تفصيلاً، ولا يدع مجالاً للخلاف كأن يكون تعليم طالب جامعي، تتوفر فيه شروط معينة، ويحدد له مساق دراسي معلوم بزمنه ومدته ووصفه، بعد ذلك تقوم الجامعة وهي مقدمة خدمة التعليم الجامعي بإصدار سندات خدمة موصوفة في الذمة تمثل تعليم طالب في الجامعة على أن تقدم هذه الخدمة الموصوفة في الذمة بعد عشر سنوات مثلاً. ويمثل السند حصة ساعية واحدة، ولحامل هذا السند الحق في الحصول على الخدمة الموصوفة مقابل ما يدفعه الآن من ثمن للسند الذي يمثل ملكيته للمنفعة. إنَّ هذا المبتكر يحقق ميزة الكفاءة في تعبئة المدخرات، وميزة التخصيص الكفء للموارد، وتحقيق السيولة والربحية والضمان لكافة أطراف العلاقة بشكل كفؤ، وهو ما تهدف إليه الهندسة المالية الإسلامية.

الفرع الرابع: منتجات أخرى

أولاً: التحول نحو الصيرفة الإسلامية[١]. يقترح عبد الرحمان يسري أحمد[٢]

---

(١) هل يمكن اعتبار التحول نحو الصيرفة الإسلامية أو التحول نحو العمل المالي الإسلامي بصفة عامة، هندسة مالية إسلامية ؟

للإجابة عن هذا السؤال يجب الرجوع إلى تعريف الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي، فهي تشمل كما أشرنا سابقاً التطوير والابتكار للأدوات والعمليات التمويلية وتقديم حلول خلاقة ومبدعة للمشكلات الاقتصادية والمالية. ويمتد دورها كذلك إلى محاولات تطويع أدوات وأفكار قديمة لخدمة أهداف منشآت الأعمال. وتحوُّل منشأة مالية تقليدية إلى منشأة تعمل وفق المنهج الإسلامي:

١ ـ إما أن يكون مشكلة اقتصادية أو مالية لهذه المنشأة وإيجاد الحل سيكون طبعاً من خلال الهندسة المالية.

٢ ـ أو أن يكون هدفاً للمنشأة والحل كذلك من خلال الهندسة المالية

٣ ـ أو هو إعادة هيكلة مالية للمنشأة، وكما أشرنا في الفصل الأول، فالهيكلة المالية هي هندسة مالية. . .

وفي كل الحالات وبما أن التحول سيكون من أجل الالتزام بالشريعة الإسلامية، فإن هذه الهندسة ينبغي أن تكون وفق المنهج الإسلامي.

(٢) يعتبر عبد الرحمان يسري من المنظرين في الاقتصاد الإسلامي، وبشكل أخص التمويل والصيرفة الإسلامية، له العديد من الكتب والبحوث والمقالات حول الصيرفة الإسلامية والتي تناولت الكثير من جزئيات موضوع الصيرفة الإسلامية. . .

الإستراتيجية التالية من أجل التحول من مؤسسة مالية تقليدية إلى مؤسسة ملتزمة بالشريعة الإسلامية أو مؤسسة إسلامية، وهي تتطلب المرور بثلاثة مراحل:

- المرحلة الأولى: إقامة المؤسسة المصرفية الإسلامية، وذلك لاقتطاع جزء من سوق البنوك التقليدية.

- المرحلة الثانية: وهي مرحلة وسيطية. وفيها يتم العمل على اقتطاع جزء أكبر من سوق البنوك التقليدية، والدخول مع بعضها في تمويل مشروعات على أسس إسلامية.

- المرحلة الثالثة: ويتحقق فيها هدف تحول البنوك التقليدية إلى الالتزام بالشريعة الإسلامية، إما تلقائياً من داخلها بسبب الضغط التنافسي المتزايد عليها من قبل البنوك الإسلامية، أو عن طريق تملك بعضها كلياً أو جزئيا، مع التأثير في لوائحها وإدارتها بشكل فاعل[(١)].

ثانياً: مؤشر داو جونز لأسواق المال الإسلامية. يعطي مؤشر داو جونز لأسواق المال، مثالاً لهندسة مالية متقدمة. لكن التعامل بالمؤشّر بشكله الحالي صورة من صور القمار[(٢)] لكن الهندسة المالية الإسلامية أعطت بديلاً مناسباً، حيث أُنشئت مؤشرات داو جونز للسوق الإسلامي للأشخاص الراغبين في الاستثمار وفقاً لموجهات الاقتصاد الإسلامي وهذه المؤشرات تسير على خطى الأسهم الخاضعة للشريعة الإسلامية في كل أنحاء العالم[(٣)] وبالتالي فهي تتيح للمستثمرين الإسلاميين أدوات شاملة مبنية على منظور استثماري عالمي حقيقي[(٤)].

---

(١) عبد الرحمن يسري احمد، «قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل»، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٤، ٣٢٤.

(٢) محمد علي القرة داغي، «الأسواق المالية في ميزان الفقه»، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، ١٩٩٢، القرار ١/ ١٧٧، ص٦.

(٣) يتكون مؤشر داو جونز الإسلامي من عدة مؤشرات فبينما نجد المؤشر العريض لداوجونز لسوق المال الإسلامي نجد أن هناك مؤشرات فرعية مثال دي جي لسوق المال الإسلامي (الولايات المتحدة الأمريكية)، مؤشر دي جي للسوق التكنولوجي الإسلامي، مؤشر دي جي للسوق الإسلامي للسيولة الزائدة، ومؤشر دي جي للسوق الإسلامي الكندي، ومؤشر دي جي للسوق الإسلامي بالمملكة المتحدة، ومؤشر دي جي للسوق الإسلامي الأوربي، ومؤشر للسوق الإسلامي آسيا باسفيك وأخيراً مؤشر داو جونز العربي.

(٤) د. عصام الزين الماحي، «تقييم عمليات المصارف الإسلامية في أسواق الأوراق المالية المحلية والأجنبية وأسواق المعادن الثمينة»، الملتقى السنوي الإسلامي السابع إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان / الأردن، ٢٥ إلى ٢٧ سبتمبر ٢٠٠٤، ص٥.

وتبدو أهمية هذا المؤشر الإسلامي وغيره من المؤشرات المالية الإسلامية في[١]:

- أنه يخدم القطاعات الأخرى في أسواق المال الإسلامية؛ فعلى سبيل المثال كانت هناك مشكلة عند تقييم الصناديق الإسلامية، تتمثل في لجوء من يديرونها إلى استعمال معايير قياس مشتقة من مؤشرات (Dow Jones) (S&P500) (FTSE)، و (World Index) لقياس الأداء الداخلي الخاص بهم، وبالتالي يتسبب هذا في عدم وجود نمط موحد وأساس سليم وموضوعي؛ لذلك فاستخدام هذا المؤشر المالي الإسلامي يخدم الأغراض المالية للصناديق الاستثمارية، ويتماشى مع مبادئ الشريعة الإسلامية.

- تجاوز عدد صناديق الاستثمار بمؤشر داو جونز الإسلامي أكثر من ١٠٠ صندوق، يبلغ إجمالي قيمتها المالية نحو ٤٠ مليار دولار. والجدير بالذكر أن المؤشر تستخدمه حوالي ٢٨ ألف شركة على مستوى العالم لتعرف به أداء الأسواق المالية الإسلامية والعالمية، ويستخدم في ٤٨ دولة على مستوى العالم[٢]. كما يؤدي وجود المؤشر إلى اجتذاب جزء من الأموال العربية المستثمرة في الخارج؛ ليتم استثمارها داخل المنطقة العربية بشكل صناديق استثمارية، أو من خلال المشاركة في الشركات التي تدرج ضمن المؤشر.

- يعطي المؤشر أيضا ميزة لنظام الاستثمار المالي الإسلامي عبر الإنترنت؛ إذ سيكون بمثابة الحل الأمثل للمؤسسات المالية والبنوك الإسلامية؛ حيث سيجعل لها ميزة تنافسية؛ لأن وجود مؤشر سوف ينشط من تلك الاستثمارات. إذ سيتيح النظام الجديد لهذه المؤسسات إمكانية الاستجابة للطلبات المتزايدة لعملائها على الاستثمارات المالية الإسلامية، وذلك من خلال ما يقدمه النظام من فرصة كبيرة للدخول إلى كبريات أسواق المال العالمية، وتقديم خدماتها الاستثمارية لقاعدة عملائها.

- يمكن المؤشر المستثمر الإسلامي من تكوين محفظة تتمتع بالسيولة ومقاومة للركود، وتتمتع بالحماية ضد التضخم، بينما تؤمّن توفير عائدات مجزية في السوق مقابل رسوم إدارة مخفضة.

---

(١) حسام الدين محمد، «داو جونز... النسخة الإسلامية»، موقع إسلام اونلاين:
(http://www.islamonline.net/arabic/economics/2004/09/article01.shtml)20-10-2004

(٢) حسب إحصائيات ديسمبر ٢٠٠٤، أنظر المرجع السابق.

- المؤشر مصمم بحيث يلبي متطلبات الأدوات الاستثمارية، مثل صناديق الاستثمار[١].

المطلب الثاني: المشتقات المالية الإسلامية والتوريق الإسلامي[٢]

كما رأينا من خلال الفصل الأول تعتبر المشتقات المالية منتجاً من منتجات الهندسة المالية وأداة في نفس الوقت تستخدم لتحقيق أهداف الهندسة المالية مثل التحوُّط وإدارة المخاطر والمراجحة والمضاربة وإدارة الأصول والخصوم. . . و إذا كان الهدف الرئيس من عقود المشتقات هو تقليل المخاطر، إلا أنها في الحقيقة هي التي عظّمت المخاطر ثم عملت على إدارتها دائماً باستخدام الهندسة المالية، فهي التي خلقت المشكلة من أجل البحث لها عن علاج. وقد كان من نتيجة ذلك أن انتشرت المقامرات بصورة مقننة وأصبحت المشتقات قنابل موقوتة يؤدي انهيارها إلي انهيار منشآت الأعمال بل إلى انهيار البورصات، وهذا ما دعا العديد من رجال المال الرأسماليين إلى وصفها بأنها: «نوع من المقامرة» و«بيت للعب للقمار» و«تأثيرها على تقلب أسعار الأوراق المالية قد فاق كل التوقعات».

الفرع الأول: الحكم للشرعي للمشتقات بشكلها الحالي وضرورة إيجاد البديل الإسلامي

أولاً: المشتقات المالية في ميزان الشرع. تثير عقود المشتقات بصورتها الراهنة مجموعة من الإشكالات الفقهية، أهمها:

- تتعارض مع قاعدة العدل التي تمثل الأصل في العقود، والتي أمر بها الله تعالى في قوله عز وجل: ﴿إِنَّ ٱللَّهَ يَأْمُرُ بِٱلْعَدْلِ﴾ [النحل: ٩٠]، حيث إنه في هذا النوع من العقود تتعارض مصلحة المتعاقدين تعارضاً بيِّناً فما كان مظن منفعة لأحد الأطراف يمثّل ضرراً للطرف الآخر[٣].

---

(١) بمعنى آخر فان المؤشر وهو نتاج للهندسة المالية يؤدي إلى دعمها. . .

(٢) سنتناول من خلال هذا المطلب التكييف الفقهي للخيارات والعقود الآجلة والمستقبليات، أما فيما يخص عقود المقايضات فإنها في الأصل عقد على محظور وهو الربا المجمع على حرمته، كما أن هذه العقود تجمع ربا الديون الثلاثة، وهي الدين والأجل وزيادة مشروطة في الدين مقابل الأجل، للمزيد من التفصيل، أنظر: د. سمير عبد الحميد رضوان، «المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها»، دار النشر للجامعات،مصر، الطبعة الأولى، ٢٠٠٥، ص٥٦٧ - ٥٧٨.

(٣) د. أشرف محمد دوابة، «نحو سوق مالية إسلامية»، دار السلام للطباعة والنشر، سلسلة تبسيط الفكر الإسلامي في مجال الاستثمار والتمويل، الكتاب الثاني، الطبعة الأولى، مصر، ٢٠٠٦، ص ٣١.

- تعارض عقود الخيار الشرطية مع قصد الشارع لتحقيق العدل: فالخيار لم يُشرع لكي يرى المستفيد منه هل يكون تطور الأسعار يكون لصالحه فينفذ الصفقة أم لا يكون كذلك فيختار فسخ العقد... فعدم العدل في هذه العقود يكمن في إعطاء أحد العاقدين فرصة واسعة لأن يحقق أرباحاً على حساب المتعاقد الآخر.

- اعتبار الشروط المرافقة لعقود الخيارات من الشروط الفاسدة: فالشروط الفاسدة تضم كل شرط لا يقتضيه العقد أو يكون فيه منفعة لأحد العاقدين لا يوجبها العقد أو فيه شروط ليست من مقتضى العقد، أو تنافي مقتضى العقد، أو تشتمل على غرض يورث التنازع.

- ينتفي فيها الملك والقدرة على التسليم ويسوى الفرق ربحاً أو خسارةً أو يتم نقل المراكز ببيع ما اشترى أو شراء ما يبيع كل ذلك دون قبض[(١)]، فهذه العقود من قبيل بيع الإنسان ما ليس عنده[(٢)] (وقد حرم الإسلام بيع الإنسان ما ليس عنده فعن حكيم بن حزام ﷺ قال: قلت يا رسول الله يأتيني الرجل فيريد مني البيع ليس عندي، أفأبتاعه له من السوق؟ فقال ﷺ: **«لا تبع ما ليس عندك»**[(٣)]، وبيع ما لم يقبض[(٤)] (كما حرم الإسلام بيع الإنسان ما اشتراه الإنسان قبل القبض، فعن عبد الله بن عمر ﷺ أن رسول الله ﷺ قال: **«من ابتاع طعاما فلا يبعه حتى يستوفيه»**[(٥)]، وبيع الكالئ بالكالئ[(٦)].

- صورية أغلب البيوع الخيارية الشرطية: أغلب البيوع الشرطية صورية ولا يجري تنفيذها ولا يترتب عليها بالتالي تمليك ولا تملُّك فلا المشتري يتملك المبيع، ولا البائع

---

(١) نقل عن أحد علماء التمويل والاستثمار قوله:
you do not need to own the stock, you just need to maintain balance in your brokerage account.

(٢) أما كونها من قبيل بيع الإنسان ما ليس عنده فهو ظاهر من أنها تتبادل فيها غالبا التزامات وليس سلع.

(٣) سامي بن محمد الخليل، «الجامع لأحاديث البيوع»، دار ابن الجوزي، الطبعة الأولى، ١٤٢٢هـ، جدة، المملكة العربية السعودية، ص٢٨ (باب النهي عن بيع ما ليس عندك وعن ربح ما لم يضمن، ٥١)

(٤) وكونها من بيع ما لم يقبض فهو ظاهر من كونها تتم عادة على ما لا يملك، كما أنها في حقيقتها لا تهدف عادة إلى تسلم سلعة، حيث إن كل هدفها هو تحقيق أقصى ربح ممكن لأحد أطرافها من جراء الفروق في الأسعار.

(٥) سامي بن محمد الخليل، مرجع سابق، ص٣١(باب نهي المشتري عن بيع ما اشتراه قبل قبضه).

(٦) وكونها من قبيل بيع الكالئ بالكالئ، فهو ظاهر من كونها لا يسلم فيها سلعة ولا يدفع فيها ثمن إلا نسيئة فكلا طرفي المعاوضة نسيئة.

يتملك الثمن، ولما كانت عقود البيع إنما وضعت شرعاً لإفادة التمليك، ولما كانت عقود الخيار غير مؤدية لهذا الغرض كانت غير محققة لهذا المقتضى، وما خالف مقتضى العقد فهو باطل.

- الغرر في عقود الخيارات: فهذه العقود تترافق مع غرر كبير يتمثل في الجهالة والترقب وانتظار تقلبات الأسواق وما تأتي به من ارتفاع أو انخفاض في أسعار السلع أو الأوراق المالية، وما ينجم عن كل ذلك من خسائر للبعض ومكاسب لآخرين.

ثانياً: ضرورة تطوير مشتقات مالية إسلامية. تبرز ضرورة الاستفادة من المشتقات المالية في النظام المالي الإسلامي في أنها تقدم أدوات فعالة لإدارة المخاطر العامة، كما يمكن الاستفادة من التوفير الكبير في تكاليف المعاملات وفي التكامل مع المنظومة المالية الدولية، والاستفادة من فرص استثمار الأموال الإسلامية، ومن فرص التمويل المتاحة في سوق رأس المال العالمي والذي تحتاج إليه الشركات والمؤسسات وكذلك حكومات الدول الإسلامية في تنمية اقتصادياتها.

ولكن تطوير المشتقات المالية الإسلامية من خلال الهندسة المالية الإسلامية يجب أن تتوافر فيه الشروط التالية:

- يجب أن تكون المشتقات متوافقة مع الشريعة الإسلامية.

- يجب أن تحقق على الأقل نفس الفوائد والمنافع التي تحققها المشتقات المالية التقليدية.

- يجب أن تكون قابلة للتداول في أسواق المال الدولية.

وتبرز الحاجة للمشتقات المالية الإسلامية على الرغم من الخلاف الفقهي الذي تثيره من جانبين:

الجانب الأول: ضرورة تكيُّف المؤسسات المالية الإسلامية مع واقع النظام المالي العالمي والذي من سماته الأساسية التقلبات في الأسعار بما فيها أسعار الفائدة وأسعار الأسهم والسندات وأسعار السلع والخدمات. . . و هو ما يستدعي القيام بعمل ايجابي تجاه هذه التقلبات بدلاً من تكبّد المؤسسات المالية الإسلامية وحتى مؤسسات الأعمال الأخرى لخسائر نتيجة مخاطر لم تكن بأي حال من الأحوال هي المتسبب فيها.

الجانب الثاني: يستدعي المحافظة على أصالة المؤسسات المالية الإسلامية وضمان معاصرتها (تنافسيتها بشكل خاص) الأخذ بالابتكارات الجديدة أو إيجاد البدائل التي تحقق نفس المزايا لتلك التي تحققها الأدوات التقليدية وفي نفس الوقت تحقق ميزة المصداقية الشرعية.

الفرع الثاني: المشتقات المالية الإسلامية

أولاً: عقود الخيارات وتكييفها الفقهي. الخيارات جمع خيار. ومعناه الاختيار، ومعناهما في الجملة طلب خير الأمرين، والاتجاه إليه[(١)]. ومن الواضح أن هناك فروقاً جوهرية بين الخيار الشرعي المعروف في الفقه الإسلامي وعقود الخيارات المتداولة في الأسواق المالية والتي تناولناها في المبحث الثالث من الفصل الأول. من أبرز هذه الفروق أن الخيار الشرعي ليس له وجود مستقل دون عقد البيع، فهو جزء من عقد البيع، وأحكامه الشرعية مرتبطة بعقد البيع. أما الخيار المالي فهو عقد مستقل ناجز فيه عاقدان وصيغة ومحل العقد، وهو حق معنوي والتزام وليس محله أسهم أو سندات أو أعيان[(٢)].

ومع ذلك فإن للعلماء في عقود الخيارات رأيان: الأول: التحريم[(٣)]، الرأي الثاني: الجواز[(٤)].

---

(١) د. محمد أبو زهرة، «الملكية ونظرية العقد في الشريعة الإسلامية»، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، ١٧٧، ص٣٨٤.

(٢) د. كمال توفيق حطاب، «نحو سوق مالية إسلامية»، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، ٢٠٠٥، ص ١٤.

(٣) ذهب مجمع الفقه الإسلامي في دورته السابعة في مدينة جدة عام ١٩٩٢ إلى عدم جواز عقود الخيارات، حيث جاء في القرار رقم (٦٥/٦/٧) «بعد الاطلاع على البحوث الواردة إلى المجمع بخصوص موضوع الخيارات وبعد الاستماع إلى المناقشات التي دارت حوله، تقرر: أن المقصود بعقود الاختيارات الالتزام ببيع شيء محدد موصوف أو شرائه بسعر محدد خلال فترة زمنية معينة أو في وقت معين إما مباشرة أو من خلال هيئة ضامنة لحقوق الطرفين وحكمه الشرعي أن عقود الاختيارات- كما تجري اليوم في الأسواق المالية- هي عقود مستحدثة لا تنطوي تحت أي عقد من العقود الشرعية المسماة وبما أن المعقود عليه ليس مالاً ولا منفعة ولا حقاً مالياً يجوز الاعتياض عنه فإنه غير جائز شرعاً وبما أن هذه العقود لا تجوز ابتداء فلا يجوز تداولها».

(٤) ذهبت الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية (١٩٨٢، ٥/ ٢٢٤) إلى جواز عقود الخيارات الشرطية، =

يرى بعض الباحثين في الاقتصاد الإسلامي[١] أن عقد الخيار الذي تتعامل به الأسواق المالية في الوقت الحاضر يمكن أن يندرج - بعد إضافة الضوابط الشرعية وتغيير العقود المنظمة لهذه العقود- تحت عدد من العقود والتكييفات الفقهية منها: أولا: عقد الخيار هو حق معنوي، ثانيا: عقد الخيار هو بيع عربون، ثالثا: محل عقد الخيار هو ضمان أو كفالة. وسوف لن نبحث كل هذه التكييفات الفقهية بل نكتفي بتناول التكييف الذي نرى أنه الأبعد عن الخلاف الفقهي، لأننا كما أشرنا في تعريف الهندسة المالية الإسلامية أنها تهدف أساساً إلى الابتعاد قدر الإمكان عن الخلاف الفقهي.

١ ـ عقد خيار الشراء وبيع العربون: يرى د. محمد القري أن خيار الشراء هو أشبه ما يكون ببيع العربون، وبيع العربون جائز عند الحنابلة[٢] على خلاف الجمهور. ومثاله أن يشتري الرجل السلعة بألف دينار، فيدفع من ثمنها جزءاً (عشرة دنانير مثلا)، ويقول للبائع إذا

= وإلى أن المال الذي يأخذه البائع من المشتري هو حق له فلا يرد إلى دافعه... ولما كان للطرف الآخر نفس الحق في الخيار فإنه يجوز أن يبيعه حقه هذا، يدفعه من يشتري حق الخيار إلى من باع له هذا الحق من مال مقابل تخويله حق فسخ العقد خلال مدة الخيار هو حق للبائع لا يرد إلى دافعه، وتضيف الموسوعة «وكما جوزنا العمليات الشرطية البسيطة، فإننا نرى جواز العمليات الشرطية المركبة لنفس الأسباب» وكذلك أجازها د/ وهبة الزحيلي في بحثه المقدم لمجمع الفقه الإسلامي في دورته السادسة. ومن أدلتهم:

- قوله تعالى: ﴿يَٰٓأَيُّهَا ٱلَّذِينَ ءَامَنُوٓاْ أَوۡفُواْ بِٱلۡعُقُودِۚ﴾. [سورة المائدة: ١]
- قوله ﷺ: «والمسلمون على شروطهم إلا شرطاً حرم حلالا أو أحل حراماً».
- تحقق مصلحة أكبر من المفسدة.
- ضرورة وجود سوق مالية إسلامية.

(١) أنظر مثلاً الأستاذ د. كمال توفيق حطاب، «نحو سوق مالية إسلامية»، مرجع سابق.

(٢) وقد سئل الشيخ ابن باز رحمه الله حول حكم أخذ البائع للعربون، فأجاب رحمه الله: «لا حرج في أخذ العربون في أصح قولي العلماء إذا اتفق البائع والمشتري على ذلك ولم يتم البيع»، أنظر في ذلك:
اللجنة العلمية للبحوث العلمية والإفتاء، «فقه وفتاوى البيوع»، أضواء السلف، الرياض، المملكة العربية السعودية، الطبعة الثانية، ١٩٩٦، ص٢٩١. ومن أبرز ما استدل به الحنابلة ما يلي:
- ما رواه سفيان بن عيينة عن... نافع بن الحارث عامل عمر على مكة أنه اشترى من صفوان ابن أمية دارا لعمر بن الخطاب بأربعة آلاف درهم واشترط عليه نافع إن رضي عمر، فالبيع له، وإن لم يرض فلصفوان أربعمائة درهم.
- ما روي عن ابن سيرين أنه قال عن بيع العربون لا بأس به، وقال سعيد بن المسيب وابن سيرين لا بأس إذا كره السلعة أن يردها ويرد معها شيئا، وقال أحمد هذا في معناه - أي في معنى بيع العربون -.

لم أشتر منك غدًا فالدنانير العشرة لك، ويُعد هذا العقد ملزماً في حق البائع أي أنه لا يستطيع أن يمتنع عن تنفيذه، أما المشتري فهو بالخيار خلال المدة المتفق عليها، ودون الخوض في الخلاف الفقهي حول بيع العربون، فإننا نرى الأخذ برأي المجيزين خاصة وأن أدلتهم هي الأقوى بالإضافة إلى أن هذا الرأي هو الذي ينسجم مع تحقيق المقاصد الشرعية المتمثلة في دفع الضرر والحرج والمشقة، ففي تحريم العربون تضييق على الناس ومصالحهم، وسماح بإيقاع الضرر، والمتمثل في تفويت الفرص على البائع أو المؤجر، أو تعريض الأعيان والخدمات لتقلبات الأسعار وتدهورها. وقياساً على حكم بيع العربون، يمكن القول بجواز عقود خيار الشراء، إذا سلمت من المخالفات الشرعية الأخرى.

٢ ـ عقد خيار البيع هو التزام أو ضمان أو كفالة: هل الالتزام أو الضمان يصلح لأن يكون مادة لعقود المعاوضات؟ الأرجح من آراء الفقهاء جواز أخذ الأجرة على الالتزام أو الضمان أو الكفالة، لقوة الأدلة خاصة مع وجود معاملات مالية تبتعد بالكفالة عن عقود التبرعات، ويتحقق من خلالها مصالح ومكاسب لطرفي المعاملة، وبما لا يخالف المقاصد الشرعية. وقياساً على هذا الحكم يمكن القول بجواز خيار العرض أو الدفع إذا خلا من المخالفات الشرعية الأخرى فمالك الأوراق المالية الذي يدفع العمولة مقابل أن يكون له حق البيع في الفترة المتفق عليها يقوم بحماية ممتلكاته (من الأوراق المالية) بشراء التزام من الطرف الآخر بضمان هذه الأوراق بشرائها إذا رغب الطرف الأول[(١)].

وكنتيجة لما سبق، يرى بعض الباحثين في الاقتصاد الإسلامي التكييف التالي[(٢)]:

إمكانية قياس حكم عقود خيار الشراء على حكم العربون.

إمكانية قياس حكم خيار البيع على حكم الالتزام أو الكفالة أو الضمان.

أن مضاعفة مقدار العربون ضرر وحرج ومشقة، ولذلك ينبغي أن يلتزم العاقدان بما اتفقا عليه وهو مقدار العربون فقط.

وهذا «ينسجم مع تحقيق المقاصد الشرعية المتمثلة في دفع الضرر والحرج والمشقة،

---

(١) د. كمال توفيق حطاب، «نحو سوق مالية إسلامية»، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، ٢٠٠٥، ص ٢٣.

(٢) وهذا ما وصل إليه د. كمال توفيق حطاب كما أشرنا وذلك بعد أن استعرض أدلة المحرمين وأدلة المجيزين لعقود الخيارات. . .

ففي تحريم العربون تضييق على الناس ومصالحهم، وسماح بإيقاع الضرر، والمتمثل في تفويت الفرص على البائع أو المؤجر، أو تعريض الأعيان والخدمات لتقلبات الأسعار وتدهورها»(١).

ثانياً: العقود الآجلة في إطار عقد السلم(٢). إذا ما كانت السلع طيبة مباحة، وكانت العقود التي تمثلها أو الأسهم المتداولة تمثل شركات مشروعة، فإن العقود الآجلة والمستقبليات في هذه الحالة هي أشبه ما تكون بعقود السلم الجائزة شرعاً، فما مدى صحة هذا التكييف؟ وما هو عقد السَّلم وضوابطه الشرعية؟(٣)

أوجه التشابه بين عقد السلم والعقود الآجلة: هناك تشابه كبير بين عقد السَّلمْ والعقود الآجلة، حيث يوجد عقد بيعٍ يتفق فيه الطرفان على التعاقد على بيع بثمن معلوم يتأجل فيه تسليم السلعة الموصوفة بالذمة وصفاً مضبوطاً إلى أجل معلوم، ومع ذلك فإنها تختلف عن عقد السلم في عدة أمور:

- المُسلَم فيه (السلعة) يباع قبل قبضه.
- أن رأس المال في العقود الآجلة والمستقبليات، لا يُدفع مُعجلاً بل يقتصر على دفع نسبة منه فكأن البدلين فيه مؤجلان.
- أنه لا غرض للبائع والمشتري في العقود الآجلة والمستقبليات بالسلعة وإنما غرضهما تحقيق الربح.

ثالثاً: عقود المستقبليات في إطار عقد الإستصناع. كما أشرنا سابقاً، فإن عقد الإستصناع هو عقد مع صانع على عمل شيء معين في الذمة، كالاتفاق مع نجار على صناعة

---

(١) للمزيد من التفصيل، أنظر: كمال توفيق حطاب، «نحو سوق مالية إسلامية»، مرجع سابق.

(٢) كمال توفيق حطاب، «نحو سوق مالية إسلامية»، المؤتمر الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، ٢٠٠٥، ص٢٥.

(٣) سبقت الإشارة إلى أن للعقود الآجلة والمستقبليات أشكال عديدة، فهناك عقود آجلة للسلع أو لأذونات الخزانة أو السندات أو القروض أو حتى أسعار الفائدة كما أن هناك مستقبليات للسلع والأوراق المالية والعملات والمؤشرات وأسعار الفائدة.. إلخ وبالرغم من وجود اختلافات بين العقود الآجلة والمستقبليات، فإنه يجمع بينها الاتفاق على تسليم أصول معينة في تواريخ محددة مستقبلا. ومن المؤكد أن بعض هذه العقود واضح الحرمة كمستقبليات أسعار الفائدة والمؤشرات، وبعضها يمكن أن يكون مشروعا إذا ما ترافق مع بعض الضوابط الشرعية...

مكتب أو مقاعد، أو غرفة مفروشات أو نوم، أو مع صانع أحذية على صناعة حذاء، أو خياط على خياطة ثوب معين. وتكون العين المصنوعة ومادتها الأولية من الصانع. ويكون هذا المعقود عليه هو العمل فقط، لأن الإستصناع: طلب الصنع، وهو العمل. فإذا كانت العين أو المادة الأولية كالأخشاب والجلود من المستصنع لا من الصانع، فإن العقد يكون إجارة لا استصناعاً[١]. وهذا العقد يسد حاجة من حاجات المجتمع لم يكن مسموحا بها من خلال عقد السلم وهي السماح بتأخر تسلُّم الثمن نقداً، خاصة عندما تكون العين المطلوب صنعها باهظة القيمة، يقول الشيخ مصطفى الزرقا: «ستبقى دوما في كل عصر سلعٌ لا يتيسر أبداً أن تصنع أو تنتج قبل وجود مشتر معين ملتزم بشرائها، ففي مثل هذه السلع يمكن للمشتري شرعاً أن يتولى هو تمويل البائع» وقد قرر مجمع الفقه الإسلامي في دورته السابعة عام ١٤١٢هـ عدم اشتراط تعجيل الثمن في الإستصناع. ونظراً للخلاف الفقهي حول السَّلم والإستصناع فقد اقترح البعض بدائل شرعية متمثلة في سندات المقارضة والتي تناولناها سابقاً.

رابعاً: ضوابط احترازية للتعامل بالمشتقات المالية الإسلامية[٢]

يمكننا في الأخير إضافة بعض الضوابط الاحترازية لتفادي عنصر المقامرة في عقود الخيارات الإسلامية، مثل[٣]:

- أن تتعامل هذه المؤسسة مع مالكي الأسهم الحقيقيين، وأن تودع الأسهم لدى المؤسسة عند بداية العقد أو ما يثبت وجودها وملكيتها.

- أن يمارس أسلوب الخيار الأوروبي فقط، أي ينفذ الخيار في آخر يوم من مدته، وذلك لتقليل فرص الاستفادة من التقلبات اليومية.

- أن تنتهي مدة الخيار مع بداية أول ساعة في آخر يوم من أيام العقد، وذلك لتلافي الارتفاع بسبب تزايد الطلبات.

ويمكن إضافة ضوابط أخرى احترازية خاصة بالعقود الآجلة والمستقبليات مثل:

---

(١) أ.د وهبة الزحيلي، «المعاملات المالية المعاصرة»، مرجع سابق، ص٥٦.

(٢) د. كمال توفيق حطاب، «نحو سوق مالية إسلامية»، مرجع سابق، ص ٢٥-٢٦.

(٣) د.محمد علي القري، «نحو سوق إسلامية»، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، المجلد الأول، العدد الأول، ١٩٩٣، ص٢٤.

- أن يتم التأكد من تسليم السلع أو الأوراق المالية التي تمثلها العقود الآجلة.
- أن يتم تسلُّم رأس المال النقدي في مجلس العقد، كما هي شروط السَّلم.
- أن يتم التأكد من هوية المتعاملين بهذه العقود، وأنهم يقومون بالتجارة حقيقةً وليس بشكل وهمي.

الفرع الثالث: التوريق

تناولنا التوريق ضمن منتجات صناعة الهندسة المالية، حيث انتهينا إلى اعتباره عملية تمويلية متطورة، ونظراً لأهميتها وضرورة الأخذ بها والاستفادة من هذه الآلية التمويلية في المالية الإسلامية فقد خصَّصنا لها فرعاً خاصاً.

أولاً: أهمية التوريق في الصناعة المالية الإسلامية. عملية التوريق كما أشرنا في الفصل الأول من الحلول العملية لتفعيل سوق رأس المال، ويمكن الاستفادة من هذه الأداة التمويلية المستحدثة في تطوير السوق المالية الإسلامية، وعلى الهيئات الشرعية للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية أن تقوم بدراسة هذه الصيغة وتطويرها.

وتمثل عمليات التوريق للأصول التي تقوم بها المؤسسات المالية الإسلامية إحدى الأدوات المالية قصيرة الأجل الهامة التي يمكن الاستفادة بها في سوق النقد لتوفير متطلبات السيولة إلى جانب إدارة المخاطر بالصورة التي تحقق أهداف هذه المؤسسات.

ثانياً: الحكم الشرعي للتوريق كما تجريه المؤسسات المالية. التوريق يدخل في باب بيع الديون، فإذا بيعت محفظة القروض لمن عليه الدين فيشترط الفقهاء لجواز ذلك أن تدفع قيمة الدَّين حالاً (نقداً) لا على سبيل الأجل. أما إذا بيعت محفظة القروض لغير من عليه الدَّين -وهو واقع الحال في التوريق- فقد اتفق الفقهاء على عدم جواز ذلك على سبيل الأجل، أما إذا تم البيع حالاً فيرى جمهور الفقهاء عدم جواز ذلك أيضاً، بينما يرى المالكية جواز ذلك بشروط خاصة، وذلك بأن يعجل المشتري للمدين الثَّمن حتى لا يكون من باب بيع الكالئ بالكالئ، وأن يكون المدين حاضراً في بلد المشتري للدين حتى يعلم المشتري للدين حال المدين من عسر أو يسر، وأن يكون المدين مُقراً بالدَّين فإذا كان منكراً له فلا يجوز بيع دينه ولو كان ثابتاً بالبيِنة حسْماً للنزاعات، وأن يباع الدَّين بغير جنسه أو بجنسه بشرط أن يكون مساوياً له، وألا يكون الدين نقداً والثمن نقداً وإن اختلف نوع النقود لاشتراط التقابض في

صحة بيعها، وأن يكون الدين مما يجوز بيعه قبل قبضه احترازاً مما لو كان طعاماً، إذ لا يجوز بيعه قبل قبضه، وألا يكون بين المشتري والمدين عداوة، أو يقصد المشتري إعنات المدين والإضرار به. فإن وُجدت تلك الشروط جاز بيع الدين وإن تخلف شرط منها منع البيع»(١). وبناء على ذلك يمكن القول أن التّوريق بصورته الراهنة لا يجوز شرعاً، فهو في حقيقته بيع كالئ بكالئ، كما أن محفظة القروض تباع بأقل من قيمتها، وهذا يقع في دائرة الربا المحرم.

ثالثاً: التوريق الإسلامي. إذا كان على المؤسسة ديون في ذمتها للغير وترغب في عدم وفائها بالتزامها نقداً لعدم توافر السيولة الكافية لذلك أو غيرها من الأسباب الأخرى يمكنها تتبع أحد الطرق التالية(٢):

- تحويل تلك الديون إلى أسهم، وبخاصة عندما تقوم بإصدار جديد ضمن ما تتيحه لوائحها وأنظمتها. فتصبح تلك الديون عبارة عن أسهم يتملكها الدائنون وتمثل حصصاً من موجودات تلك المؤسسة، ويسري عليها ما يسري على بقية أسهم الشركة.

- إذا كانت الشركة أو المؤسسة المالية تمتلك سلعاً عينية كالسيارات أو آلات طبية أو غيرها، وتريد التخلص منها ومن كلفة تخزينها، وصيانتها فيمكن عرضها على الدائنين لمبادلتها بديونهم التي هي على ذمة المؤسسة. ومن ثم ستحقق المؤسسة فائدتين: التخلص من مخزون سلعي يمثل عبئاً مالياً وكلفة دائمة على المؤسسة مع الوفاء بالدين وسقوط الالتزام عن ذمتها.

- إصدار سندات ملكية لأعيان مؤجرة لتشجيع الدائنين على مبادلة ديونهم مقابل تلك السندات، وهي تختلف عن سندات الملكية العادية، وإنما هي عين مملوكة مؤجرة تدر عائداً محدداً معروفاً.

---

(١) د. حسين حامد حسان، «قابلية تداول أسهم الشركات والمؤسسات المالية»، ورقة عمل مقدمة إلي المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية بجدة، في ندوة الصناعة المالية الإسلامية بالإسكندرية، رجب ١٤٢١هـ، أكتوبر ٢٠٠٠ م، ص ٢٤-٣٢.

(٢) د. عياشي فداد، «البيع على الصفة للعين الغائبة وما يثبت في الذمة، مع الإشارة إلى التطبيقات المعاصرة في المعاملات المالية»، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، البحث ٥٦، الطبعة الأولى، ٢٠٠٠، ص ١٣٣-١٣٤.

المبحث الثالث:
دور الهندسة المالية في تحقيق أهداف المؤسسات المالية الإسلامية

كما أشرنا فيما سبق، فإن الهدف النهائي للهندسة المالية بشكل عام هو ضمان بقاء المؤسسة (سواء كانت مؤسسة مالية أو غيرها) في عالم المال والأعمال. وهذا الهدف يبدو أكثر أهمية لدى المؤسسات المالية لإسلامية، لهذا نحاول من خلال هذا المبحث تناول بعض أدوار الهندسة المالية الإسلامية في تحقيق أهداف المؤسسات المالية الإسلامية، مركزين على الأهداف الأهم.

المطلب الأول:
دور الهندسة المالية الإسلامية في إدارة مخاطر المؤسسات المالية الإسلامية

مبدئياً فإن ما ينبغي أخذه بعين الاعتبار عند دراسة المخاطر التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية هو طبيعة هذه المؤسسات في ذاتها، وبالضبط ما تعلق بهيكل الموجودات (ميزانية المؤسسة المالية)، حيث سنجد نوعين رئيسين هما:

- المؤسسات المالية أو المصارف الإسلامية التي تعمل على أساس المضاربة في جانب الأصول وفي جانب الخصوم. وتكون صيغة المشاركة في الربح هي التي تحل محل التمويل التقليدي. ووفقاً لهذا النموذج، فإن جميع الأصول يأتي تمويلها من خلال أموال استُقطبت على أساس المشاركة في الربح- المضاربة[١].

- نموذج المضاربة من طرف واحد في جانب الخصوم مع استخدام صيغ تمويل متعددة في جانب الأصول[٢].

الفرع الأول: مخاطر تختص بطبيعة عمل المؤسسات المالية الإسلامية

وهذه المخاطر تشترك فيها المؤسسات المالية الإسلامية مع بقية المؤسسات المالية التقليدية، وهي تشمل:

---

(١) هذا النموذج للمصارف الإسلامية يقوم كذلك بدور الوسائط الاستثمارية أكثر من كونه مصرفاً تجارياً فقط.

(٢) تطور هذا النموذج نتيجة المخاطر التشغيلية التي حالت دون استخدام صيغ المشاركة في الربح.

أولاً: مخاطر الائتمان ومخاطر السيولة(١). تكون مخاطر الائتمان في صورة مخاطر تسوية أو مدفوعات تنشأ عندما يكون على أحد أطراف الصفقة أن يدفع نقودًا (مثلاً في حالة عقد السَّلَمْ أو الإستصناع) أو عليه أن يسلِّم أصولاً (مثلاً في بيع المرابحة قبل أن يتسلم ما يقابلها من أصول أو نقود)، مما يعرضه لخسارة محتملة. وفي حالة صيغ المشاركة في الأرباح (مثل المضاربة والمشاركة). وتأتي مخاطر الائتمان في صورة عدم قيام الشريك بسداد نصيب المصرف عند حلول أجله. وقد تنشأ هذه المشكلة نتيجة تباين المعلومات عندما لا يكون لدى المصارف المعلومات الكافية عن الأرباح الحقيقية لمنشآت الأعمال التي جاء تمويلها على أساس المشاركة/ المضاربة. وبما أن عقود المرابحة هي عقود متاجرة، تنشأ المخاطر الائتمانية في صورة مخاطر الطرف الآخر وهو المستفيد من التمويل والذي تعثَّر أداؤه في تجارته ربما بسبب عوامل خارجية عامة وليست خاصة به.

أما مخاطر السيولة فهي تحدث نتيجة صعوبات الحصول على نقدية بتكلفة معقولة إما بالاقتراض أو ببيع الأصول. ومخاطر السيولة التي تنشأ من هذين المصدرين حرجة ومهمة للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية. وكما هو معلوم، فإن القروض بفوائد لا تجوز في الشريعة الإسلامية، ولذلك فإن المصارف الإسلامية لا تستطيع أن تقترض أموالاً لمقابلة متطلبات السيولة عند الحاجة. وإضافة لذلك، لا تسمح الشريعة الإسلامية ببيع الديون إلا بقيمتها الاسمية. ولهذا فلا يتوفر للمصارف الإسلامية خيار جلب موارد مالية ببيع أصول تقوم على الدين(٢).

ثانياً: مخاطر السعر المرجعي. قد يبدو أن المصارف الإسلامية لا تتعرض لمخاطر السوق الناشئة عن التغيُّرات في سعر الفائدة طالما أنها لا تتعامل بسعر الفائدة، لكن التغييرات في سعر الفائدة تحدث بعض المخاطر في إيرادات المؤسسات المالية. فالمؤسسات المالية تستخدم سعراً مرجعياً لتحديد أسعار أدواتها المالية المختلفة. ففي عقد

---

(١) د. طارق الله خان، أحمد حبيب، «إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية»، ورقة مناسبات رقم ٥، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، ٢٠٠٣، ص ٦٤.

(٢) وهذا يبرز ضرورة إيجاد سوق نقدية إسلامية، ولهذا سنتناول من خلال المطلب الرابع من هذا المبحث، دور الهندسة المالية الإسلامية في تطوير سوق نقدية إسلامية وإمدادها بالأدوات الشرعية

المرابحة مثلاً يتحدد هامش الربح بإضافة هامش المخاطرة إلى السعر المرجعي، وهو في العادة مؤشر ليبور. وطبيعة الأصول ذات الدخل الثابت تقتضي أن يتحدد هامش الربح مرة واحدة طوال فترة العقد.

وعلى ذلك، إنْ تغيَّر السعر المرجعي، فلن يكون بالإمكان تغيير هامش الربح في هذه العقود ذات الدخل الثابت. ولأجل هذا، فإن المصارف الإسلامية تواجه المخاطر الناشئة من تحركات سعر الفائدة في السوق المصرفية.

ثالثاً: مخاطر التشغيل والمخاطر القانونية. تنشأ مخاطر التَّشغيل عندما لا تتوافر للمصرف الإسلامي الموارد البشرية الكافية والمدرَّبة تدريباً كافياً للقيام بالعمليات المالية الإسلامية[1]. وبما أن هناك اختلافاً في طبيعة العقود المالية الإسلامية، فإن هنالك مخاطر تواجه المصارف الإسلامية في جانب توثيق هذه العقود وتنفيذها، وكذلك بما أنه لا تتوفّر صور نمطية موحَّدة لعقود الأدوات المالية المتعددة، فقد طوّرت المصارف الإسلامية هذه العقود وفق فهمها للتعاليم الشرعية والقوانين المحلية، ووفق احتياجاتها الراهنة. ثم إن عدم وجود العقود الموحدة إضافةً إلى عدم توفر النظم القضائية التي تقرر في القضايا المرتبطة بتنفيذ العقود من جانب الطرف الآخر، تزيد من المخاطر القانونية ذات الصلة بالاتفاقيات التعاقدية الإسلامية.

رابعاً: مخاطر السحب ومخاطر الثقة. يقود نظام العائد المتغير على ودائع الادخار والاستثمار إلى حالة عدم التأكد من القيمة الحقيقية للودائع. فالمحافظة على قيمة الأصول بمعنى تخفيض مخاطر الخسارة جرّاء معدل العائد المنخفض ربما يكون العامل المهم في قرارات العملاء الخاصة بسحبهم أرصدة ودائعهم. ومن وجهة نظر المصرف، فإن ذلك يؤدي إلى مخاطر السحب التي يكون وراءها معدّل العائد المنخفض مقارناً بالمؤسسات المالية الأخرى، كما قد يؤدي معدل عائد منخفض للمصرف الإسلامي مقارناً بمتوسط العائد في السوق المصرفية، قد يؤدي إلى مخاطر الثقة، حيث ربما يظن المودعون والمستثمرون أن مرد العائد المنخفض التعدي أو التقصير من جانب المصرف الإسلامي. وقد تحدث مخاطر الثقة بأن تخرق المصارف الإسلامية العقود التي بينها وبين المتعاملين معها. وعلى سبيل المثال،

(١) ولعل ما يزيد حدة هذه المشكلة هو حداثة المؤسسات المالية الإسلامية.

قد لا يستطيع المصرف الإسلامي الالتزام الكامل بالمتطلبات الشرعية لمختلف العقود. وبما أن المسوّغ الأساسي لأعمال المصارف الإسلامية، هو التزامها بالشريعة، فإن عدم مقدرتها على الوفاء بذلك أو عدم رغبتها يمكن أن يقود إلى مشكلة ثقة عظيمة الأثر وبالتالي تؤدي إلى سحب الودائع.

خامساً: مخاطر الإزاحة التجارية: وهذا النوع من المخاطر هو تحويل مخاطر الودائع إلى المساهمين[١]. ويحدث ذلك عندما تقوم المصارف الإسلامية، وبسبب المنافسة التجارية في السوق المصرفية، بدعم عائدات الودائع من أرباح المساهمين لأجل أن تمنع أو تقلّل من لجوء المودعين إلى سحب أموالهم نتيجة العوائد المنخفضة عليها. ومخاطر الإزاحة التجارية تعني أنه قد يعجز المصرف الإسلامي(رغم أنه يعمل وفق ضوابط الشريعة الإسلامية) عن إعطاء عائد منافس على الودائع مقارناً بالمصارف الإسلامية أو التقليدية المنافسة. وهنا قد يتوفر الدافع مرة أخرى لكي يقرر المودعون سحب أموالهم. ولمنع ذلك يحتاج مالكو المصرف الإسلامي إلى أن يتخلّوا عن بعض أرباح أسهمهم لصالح المودعين في حسابات الاستثمار[٢].

الفرع الثاني: المخاطر التي تختص بها صيغ التمويل الإسلامية

أولاً: التمويل بالمرابحة. إن عقد المرابحة هو أكثر العقود المالية الإسلامية استخداماً، وإن أمكن تنميط العقد وتوحيده فإنه يمكن أن تكون مخاطره قريبةً من مخاطر التمويل التقليدي القائم على الفائدة. وبصفة عامة فإن المخاطر التي تعترض هذه الصيغة التمويلية تتمثّل في أن الصّيغة الموحّدة لعقد المرابحة قد لا تكون مقبولة شرعاً لجميع علماء الشريعة، وهذا ما يؤدي على ما يعرف بـ«مخاطر الطرف الآخر في العقد»[٣]. ووفقاً لقرار مجمَع الفقه الإسلامي فإن الوعد في عقد المرابحة قد يكون ملزماً لطرف واحد (و هو بالنسبة للمجمَع ملزم للزبون)، لكن فقهاء آخرين اعتبروه غير ملزم للزبونَ. . .و هذا يعني أن بإمكان الزبون

---

(١) د. طارق الله خان، أحمد حبيب، «**إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية**»، مرجع سابق، ص٦٧.

(٢) John. HH. Lee, Zubin Radakrishnan, **"New Requirements for Islamic Financial Institution"**, Basel briefing N10, Feb 2006, p21.

(٣) يرجع السبب أساساً إلى أن عقد المرابحة التمويلية عقد مستحدث. . .

التراجع عن إتمام عقد الشراء حتى بعد أن يصدر عنه الوعد وبعد أن يقوم بدفع العربون.

ثانياً: التمويل بالسَّلم. هنالك على الأقل نوعان من المخاطر في عقد السَّلم مصدرهما الطرف الآخر في العقد. وفيما يلي تحليل مختصر لهذه المخاطر:

- تتفاوت مخاطر الطرف الآخر من عدم تسليم المُسلَم فيه في حينه أو عدم تسليمه تماماً، إلى تسليم نوعية مختلفة عما اتفق عليه في عقد السّلم. وبما أن عقد السّلم يقوم على بيع المنتجات الزراعية، فإن مخاطر الطّرف الآخر قد تكون بسبب عوامل ليس لها صلة بالملاءة المالية للزبون(١).

- لا يتم تداول عقود السّلم في الأسواق المنظّمة أو خارجها، فهي اتفاق بين طرفين ينتهي بتسليم سلع عينية و تحويل ملكيتها. وهذه السّلع تحتاج إلى تخزين وبذلك تكون هناك تكلفة إضافية ومخاطر أسعار تقع على المصرف الذي يملك هذه السلعة بموجب عقد السّلم(٢).

ثالثاً: التمويل إستصناعاً. عندما يقدّم المصرف التمويل وفق عقد الإستصناع، فإنه يُعرِّض رأس ماله لعدد من المخاطر الخاصة بالطّرف الآخر، وهذه تشمل الآتي:

- مخاطر الطّرف الآخر في عقد الإستصناع التي تواجهها المصارف والخاصة بتسليم السّلع المباعة إستصناعاً تشبه مخاطر عقد السلم، حيث يمكن أن يفشل الطرف الآخر في تسليم السلعة في موعدها أو أنها سلعة رديئة، غير أن السلعة موضع العقد في حالة الإستصناع تكون تحت سيطرة الزبون (الطرف الآخر) وأقلّ تعرضاً للجوائح الطبيعية مقارنة بالسلع المباعة سَلَماً. ولأجل ذلك، من المتوقع أن تكون مخاطر الطرف الآخر (المقاول) في الإستصناع أقل خطورة بكثير مقارنةً بمخاطر الزبون في عقد السَّلم.

- مخاطر العجز عن السداد من جانب المشتري ذات طبيعة عامة، بمعنى فشله في السداد بالكامل في الموعد المتفق عليه مع المصرف.

- إذا اعتبر عقد الإستصناع عقداً جائزاً غير ملزم - وفق بعض الآراء الفقهية- فقد تكون هنالك مخاطر الطرف الآخر الذي يعتمد على عدم لزومية العقد فيتراجع عنه.

---

(١) يمكن أن يكون للزبون مثلاً تصنيف ائتماني جيد لكن حصاده من المزروعات التي باعها سلماً للمصرف قد لا يكون كافياً كماً وكيفاً بسبب الظروف الطبيعية. . . .

(٢) وهذا النوع من التكاليف و المخاطر خاص بالمؤسسات المالية الإسلامية فقط.

- و إن تمت معاملة الزبون في عقد الإستصناع معاملة الزبون في عقد المرابحة، وإن تمتَّع بخيار التراجع عن العقد ورفض تسليم السلعة في موعدها، فهناك مخاطر إضافية يواجهها المصرف الإسلامي عند التعامل بعقد الإستصناع(١).

رابعاً: التمويل مشاركة- مضاربة. بصفة عامة تزيد المخاطر المتوقَّعة في صيغ المشاركة والمضاربة للأسباب التالية:

- إذا كان المصرف الإسلامي يتلقى الأموال باعتباره عامل مضاربة لاستثمارها، ورأينا أن جزءاً من هذه الأموال يُستثمر في التجارة بالبيع والشراء، فإن من العقود التي يلجأ إليها في استثماراته عقد المضاربة (أو القراض)، هذا يعني - في هذه الحالة - أنه يصبح صاحب رأس المال، والعميل المشارك يكون عامل المضاربة. وحيث أن عامل المضاربة وكيل أمين فهنا تكمن المخاطرة الأخلاقية، ولذلك كان لا بد من اتخاذ الوسائل الكفيلة بتقليل مخاطرة المضاربة(٢)...

- عدم وجود مطلب الضمان مع وجود احتمالات الخطر الأخلاقي.

- الانتقاء الخاطئ للزبائن.

- بسبب ضعف كفاءة المؤسسات المالية الإسلامية في مجال تقييم المشروعات وتقنياتها.

- ثم إن الترتيبات المؤسسية مثل المعاملة الضريبية ونظم المحاسبة والمراجعة، والأطر الرقابية جميعها لا تشجّع التوسع في استخدام هذه الصّيغ من قبل المؤسسات المالية الإسلامية(٣).

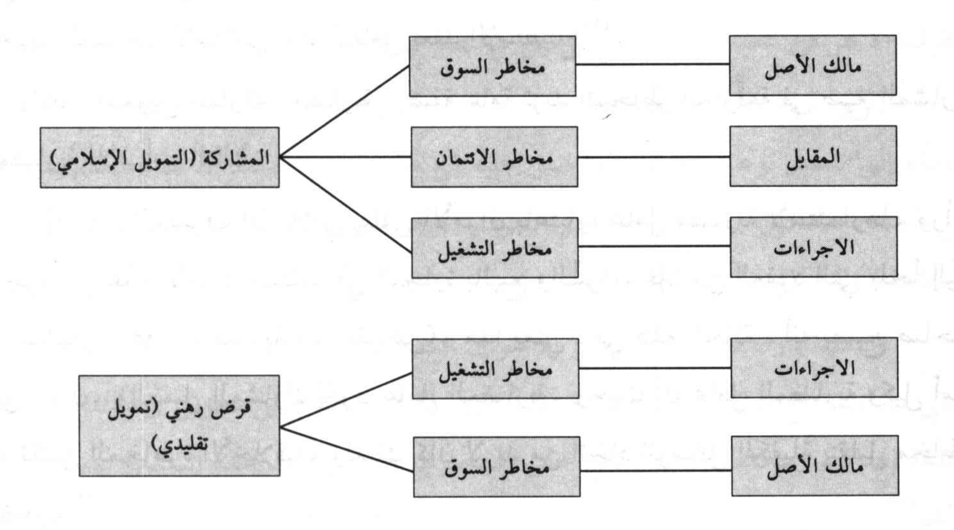
---

(١) قد تكون هذه المخاطر لأن المصرف الإسلامي، عندما يدخل في عقد الإستصناع، يأخذ دور لصانع والمنشئ والبناء والمورد. وبما أن المصرف في هذه المهن، فإنه يعتمد على المقاولين من الباطن.

(٢) أ.د. أحمد بن علي السالوس، «مخاطر التمويل الإسلامي»، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، ٣١ ماي-٠٣جوان ٢٠٠٥.

(٣) د. طارق الله خان، «إدارة المخاطر في الصناعة المالية الإسلامية»، مرجع سابق، ص ٧٠-٧١.

الشكل(٣-٥): مقارنة التمويل الإسلامي مع التمويل التقليدي من حيث المخاطر الناشئة عن تمويل شراء منزل مثلاً.



Source: John. HH. Lee, Zubin Radakrishnan, **"New Requirements for Islamic Financial Institution"**, Basel briefing N10, Feb 2006, p21.

الفرع الثالث: الهندسة المالية لإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية.

تستلزم الإدارة الفعّالة للمخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية تقسيم مجمل المخاطر إلى أصغر العناصر الممكنة ثم تصميم أدوات مالية لتلبية شروط مفهوم العائد لكل عنصر جزئي من المخاطر.

إن استخدامات الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر والتحوُّط منها لا يمكن حصرها بسبب تشعّبها فهي كما أشرنا من قبل لا تتقيّد بقيود إلا تلك التي أشرنا إليها عندما تطرّقنا لأسس الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي. ولكن يمكننا عموماً تقسيم استخدامات الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر إلى قسمين، الأول منها يستخدم عقود تقليدية[١] إسلامية، أي عقود مسماة في الفقه الإسلامي، والثاني يستخدم العقود المستحدثة (مثل المشتقات الإسلامية والتوريق...) وهي التي ما يزال النقاش دائراً حول مدى مشروعيتها أصلاً...

---

(١) المقصود بالعقود التقليدية هنا عقود مستخدمة قديماً أي عقود مسماة في الفقه الإسلامي.

أولاً: إدارة المخاطر والتحوُّط منها باستخدام عقود مسماة في الفقه الإسلامي

تحوي عقود التمويل الإسلامية أساليب لإدارة المخاطر، يمكن أن تمثل هندسة مالية إسلامية إذا تم استخدامها بطريقة تتواءم والتطورات التي تعرفها المعاملات المالية، نذكر منها على سبيل المثال:

١ ـ **البيع الحال**. وذلك بشراء جميع الاحتياجات المستقبلية حالاً ودفع قيمتها نقداً واستلامها وتخزينها. إن هذه الطريقة قد لا تكون ممكنة أو تكون ممكنة بتكلفة مرتفعة وذلك لأنه[(١)]:

- قد لا تتوفر جميع الاحتياجات حالاً وخاصة المنتجات الموسمية
- قد لا تتوفر السيولة لشراء الاحتياجات حالاً
- هناك تكاليف إضافية يتحمّلها المشتري مثل تكلفة التخزين للسلع وتكلفة الفرصة البديلة لثمن السلعة المخزنة التي سوف لن يحتاجها إلا في المستقبل

٢ ـ **بيع السَّلم**. وهنا يتم شراء احتياجاته المستقبلية ولكن بثمن حال، وبالتالي يحقق بيع السّلم التحوّط المطلوب بتثبيت ثمن الشراء المستقبلي، ولكن فقط لمن يستطيع أن يقوم بسدّ حاجة البائع للتمويل[(٢)]. وعموماً يعتبر عقد السّلمْ صيغة لمعالجة مخاطر الأسعار، فعند بيع سلعة موصوفة في الذّمة فإن البائع ينقل المخاطرة إلى من هو أقدر على التعامل معها[(٣)].

٣ ـ **البيع مع استثناء المنفعة**: وهي من أبسط أدوات الحماية من المخاطرة المتعلقة بالأعيان، سواء مخاطرة تلفها أو تغيّر قيمتها، فإذا أراد المستمر الحصول على عائد من عقار مثلاً، وتحييد المخاطر السّوقية أو الطبيعية، فيمكنه بيع عقار بثمن مؤجل مع استثناء منافع العقار مدة العقد، سواء كانت المنافع تتعلق بوحدات سكنية أو تجارية، واستثناء هذه المنافع يعني أن المستثمر لا يزال يمكنه أن يؤجّر هذه الوحدات والحصول على الأجرة دون التعرض لمخاطر أصل العقار[(٤)].

---

(١) عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، «نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية»، مجلة الإقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، المجلد ١١، ١٩٩٩، ص٦٧-٦٨.

(٢) ولذلك يسمي الفقهاء هذا البيع ببيع المحاويج.

(٣) د. محمد علي القري، «المخاطر الائتمانية في التمويل المصرفي الإسلامي: دراسة فقهية اقتصادية»، دراسات اقتصادية إسلامية، المجلد ٩، العددان١-٢، محرم ١٤٢٣، ص١١.

(٤) د. سامي السويلم، «البحث عن أدوات مبتكرة لمعالجة المخاطر»، حولية البركة، مجموعة دله البركة، الأمانة العامة للهيئة الشرعية، العدد السادس، رمضان١٤٢٥، أكتوبر ٢٠٠٤، ص٣٢٥.

ثانياً: استخدام المنتجات المستحدثة للهندسة المالية الإسلامية في التحوط وإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية

تتعدّد استخدامات الهندسة المالية الإسلامية في مجال إدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية. وعموماً لا يمكن الإقرار بوجود منهج واضح لإدارة المخاطر بهذه المؤسسات، لكن هناك بعض الاستخدامات التي يطوّرها الباحثون والعاملون في مجال الصيرفة والتمويل الإسلامي لإدارة المخاطر، نذكر من بينها:

١ ـ المشتقات المالية الإسلامية ودورها في إدارة المخاطر:

يمكن استخدام عقود المشتقات المالية في إدارة المخاطر (شرط أن تكون السوق المالية التي تتداول ضمنها هذه العقود سوقاً مالية إسلامية) على النحو التالي:

مثلاً عقود خيار الشراء: تتلقى طلبات شراء عقود آجلة ومستقبلية وعقود خيار شراء أسهم بتواريخ معينة وأسعار محددة، فتحصل على عمولات من طالبي الشراء أو الراغبين في شراء عقود خيار شراء الأسهم، ويكون الأمر كالتالي:

بالنسبة لطالب الشراء: فإنه يحجز عدداً من الأسهم لدى المؤسسة خلال فترة معينة، بحيث يتمكّن من شراء هذه الأسهم في الوقت الذي يختاره من هذه الفترة بالسّعر المحدد في بداية العقد، مقابل العمولة التي يدفعها، فتكون المؤسسة ملزمة بالبيع بالسّعر المتفق عليه مهما بلغ السعر وقت التنفيذ، ويكون طالب الشراء بالخيار، فإذا ارتفع سعر الأسهم فمن مصلحته أن يقوم بالشراء، لأنه سيدفع السعر المتّفق عليه منذ البداية والذي هو أقل من السعر الحالي، أما إذا انخفض سعر الأسهم فليس من مصلحة طالب الشراء تنفيذ طلبه، وفي هذه الحالة تنحصر خسارته في العمولة فقط. أما بالنسبة للمؤسسة فإنها سوف تلتزم بالبيع في حالة ارتفاع سعر الأسهم مهما بلغ الارتفاع، أو أنها ستلزم عميلاً كان قد التزم بنفسه بالشراء، وفي هذه الحالة فإن هذا العميل سوف تلحق به الخسارة، لأنه سوف يبيع بأقل من السعر الحقيقي، ولكن لا ينبغي أن ننسى أن هذا العميل كان قد اشترى هذه الأسهم بسعر أقل من السعر الحالي غالباً، وبالتالي فليس هناك خسارة. أما إذا كانت المؤسسة هي التي التزمت بالبيع، فإنها ستقوم بتعويض الخسارة من العمولات التي تتقاضاها خيارات الشراء والدفع وغيرها.

ويمكن أن يأخذ هذا البيع صفة بيع العربون (على النحو الذي تناولناه عند تطرقنا للمشتقات المالية الإسلامية) فإذا رأى المستثمر أن من مصلحته أن يشتري الأسهم في وقت

محدد أمضى العقد بالشراء، وإذا رأى العكس تنازل عما دفعه ثمناً لعقد الخيار (العربون)[(١)].

أما في حالة خيار البيع (الدفع): فيكون لمالك الأسهم الحق بالبيع إذا شاء، مقابل عمولة يدفعها للمؤسسة، وتكون المؤسسة ملزمة بالشراء إذا رغب البائع خلال الفترة المتفق عليها مهما بلغ سعر الأسهم. وتكون المؤسسة ملتزمة بالشراء بنفسها بإيجاد مشترين مقابل أجر أو عمولة، فهي تتلقى طلبات الشراء وتقوم بمقابلتها بطلبات البيع، فإذا تقابلت في الأنواع والأسعار فلا مشكلة، وإذا لم تتقابل فلابد أن تقوم المؤسسة بنفسها بالشراء أو البيع، وهي إما أن تكسب أو تخسر، فإذا كسبت فلا مشكلة، أما إذا خسرت فإنها تعوّض خسائرها من عدة طرق:

- العمليات الرابحة والعمولات.

- يمكن أن تتقاضى رسوم إصدار لعقود خيار الشراء ذات النمط المحدد.

- يمكن أن تتقاضى نسبة للتأمين التكافلي، للصفقات الكبيرة، من المشترين والبائعين[(٢)].

٢ ـ بيع دين السلم (أو التوريق الإسلامي)، ودوره في إدارة المخاطر.

يعتبر بيع دين السَّلم قبل قبضه من القضايا التي تثير خلافات فقهية. فقد أجازه الإمام مالك رحمه الله إذا كان من غير الطعام، ومنعه سائر الأئمة. قد يتبنى البعض رأي الإمام مالك ويطرح فكرة تسييل (توريق) الديون السلعية على هذا الأساس. بل ومن الممكن تسييل الديون السلعية بصورة يوافق عليها جميع الأئمة (فالهندسة المالية الإسلامية كما رأينا من قبل تهدف إلى الابتعاد قدر الإمكان عن الخلاف الفقهي) دون فارق كبير بالنسبة للمنتج. فيمكن للدائن (حامل سند دين السلم) أن يبيع سلماً موازٍ للأول، بنفس المواصفات والشروط ويمكن أن يضاف إلى ذلك اعتبار الدين رهناً للسلم الموازي[(٣)]. فإذا صحَّ اعتبار السَّلم الأول

(١) د. كمال توفيق حطاب، «نحو سوق مالية إسلامية»، مرجع سابق، ص ٢٥-٢٦.

(٢) غير أن عدد الطالبين لشراء العقود يمكن أن يزيد عن عدد الطالبين للبيع، أو العكس وفي هذه الحالات فإن المؤسسة يمكن أن تحقق أرباحا كبيرة، أو خسائر كبيرة، وبالتالي فهي بحاجة دائما إلى مصادر تعويضية إضافية، مثل رسوم إصدار أو رسوم تأمين تكافلي، ولتلافي الخسائر الكبيرة يمكن للمؤسسة أن تضع بندا في العقود، يعفيها من تحمل الخسارة إذا زادت عن حد معين.

(٣) وقد تعرض الفقهاء لرهن الدين، والبعض قد أجازه. . .

رهناً للسَّلم الثاني صار الدينان متقاربين في درجة المخاطرة ومتماثلين في الخصائص الأخرى[١].

٣. إدارة مخطر عدم السداد أو المماطلة في الدفع في عقود المرابحة للآمر بالشراء.

يقترح بهذا الخصوص أ.د أحمد بن علي السالوس الحل التالي:

- عند عجز المدين (المشتري) عن الدفع، وعلم المصرف بهذا، يمكنه أن يدخل مع هذا المدين في شركة بقيمة الدين.

- اللجوء إلى إعادة الاتفاق على نسبة الربح، بحيث تزيد هذه النسبة لصالح المصرف تبعاً للزمن الذي يتأجل إليه الدفع[٢].

المطلب الثاني:
الهندسة مالية لحل مشكلات نشاط المؤسسات المالية الإسلامية

نتناول من خلال هذا المطلب بعض استخدامات الهندسة المالية الإسلامية في إيجاد حلول لبعض المشاكل التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية، وقد ارتأينا أن أهم مشكلة تواجهها من الناحية العملية على الأقل في الوقت الحالي هي مشكلة الاعتماد على صيغ التمويل قصير الأجل، ويُعتبر دور الهندسة المالية الإسلامية هنا حاسماً، لهذا سنحاول تشخيص المشكلة وأسبابها، ومن ثم حلّها باستخدام الهندسة المالية الإسلامية. قبل أن نتطرق لحلول بعض المشاكل الأخرى التي تتفاوت أهميتها من مؤسسة لأخرى...

الفرع الأول: دور الهندسة المالية في علاج مشكلة اعتماد المؤسسات المالية الإسلامية على صيغ التمويل قصير الأجل

إذا كانت الكثير من المشاكل التي تسعى الهندسة المالية إلى حلها جزئية أي تتعلق بالمؤسسة (كالمشاكل المرتبطة بالعقود والمخاطر المرتبطة بها أو المشاكل المرافقة لنشاط المؤسسة)، إلا أن مشكلة اعتماد المؤسسات المالية الإسلامية على صيغ التمويل قصير الأجل (على حساب صيغ التمويل طويلة الأجل) وما صاحب ذلك من تراكم الفوائض لدى

---

(١) د.سامي السويلم، «صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي»، مرجع سابق، ص٢٢.

(٢) وإن كانت هذه الطريقة اقرب إلى إعادة الجدولة للديون الربوية.

هذه المؤسسات، أصبح تقريباً سمة ملازمة للتمويل الإسلامي، وهو ما أدى إلى الانحراف بمسيرة المصرفية والمالية الإسلامية، مما أضرَّ بالاقتصاد الإسلامي ككل. يبرز هنا شكل متميز للهندسة المالية يسعى لإيجاد حلول كلية من خلال ابتكار أدوات تمويلية (أو استثمارية) تفيد جميع الأطراف. . .لهذا نخصِّص هذا الفرع للحديث بتفصيل أولاً عن المشكلة التي أصبحت تؤرِّق بال الكثير من المنظرين في الصيرفة الإسلامية[١] ومن ثم أسبابها وأخيراً استخدام الهندسة المالية الإسلامية في حل هذه المعضلة.

أولاً: طبيعة المشكلة. يرى كثير من الاقتصاديين أن طغيان صيغ التمويل قصير الأجل وبشكل خاص المرابحة على حساب الصيغ الأخرى المتوسطة وطويلة الأجل (كالمضاربة والمشاركة. . .) قد أضر بالاقتصاد الإسلامي وحصره في التمويل المالي مما يقربها إلى صورة العمل بالبنوك الربوية إن لم يتفقا تماماً. وفي ذلك يقول الأستاذ يوسف كمال: «ولقد اعترضت من أول لحظة على عقد بيع المرابحة الذي نُفِّذ ابتداءً في مصرف دبي ثم السودان ثم مصر، وحذرت من خطورته في مرحلة مبكِّرة لدى رؤساء مجالس إدارة البنوك الإسلامية، ولما يئست من الاستجابة نشرت مقالاً بمجلة الدعوة في أبريل ١٩٨٠ بيَّنت فيه مدى الخطر الذي يحيق بالتجربة، وحذرت من أنه سيطغى على كل الاستخدامات، وينحرف بمسار المصرفية الإسلامية ويزيح كل جهدٍ لتأصيل عرف مصرفي إسلامي وتوطين أدوات مصرفية إسلامية، ولكن لم يلتفت من بيده القرار إلى ذلك ودعم هذا الانحراف للأسف من شرعيين، وكان لهذه المعاملة جاذبيتها من المصرفين ذوي الخبرة الربوية لاتفاقها مع نمط المعاملات الرئيسي في البنوك الربوية». وفي موضع آخر يقول: «ولقد أضرت المرابحة بالاقتصاد الوطني ضرراً شديداً لاتجاهها غالباً إلى المضاربة في العملة، وهذه الأنشطة في البلاد النامية تزيد من حدَّة التضخم، وتُؤدي إلى تراكم التخلُّف، وذلك لأنها تعوق الاستثمار الحقيقي».

ويقول د. حاتم القرنشاوي بعد ذكره لبعض الصُّور التي تقرب تنفيذ المصارف الإسلامية من عمل البنوك الربوية: «وقد أدَّى ذلك كله إلى أن يتضاءل نشاط المصارف الإسلامية- أو ينعدم- في مجال تمويل المضاربات وتمويل المشاركات الدائمة أو المتناقصة، فيتحول هيكل الموارد تدريجياً إلى موارد قصيرة الأجل في المقام الأول، وتعرَّضت مجموعة من المصارف

---

(١) وأقول المنظرين لأن الانحراف كان نتيجة التطبيق، بينما تفترض النظرية أن هدف المؤسسات المالية الإسلامية في الأصل هو تمويل التنمية والاستثمارات الطويلة الأجل عن طريق المضاربة والمشاركة. . .

إلى القيام بعمليات المرابحة من دون دراسة دقيقة مشددة. . .»[1]. «والأهم من ذلك كله هو تدني الأثر الكلي لنشاط المصارف الإسلامية في الاقتصاد القومي، حيث انصرف ذلك النشاط إلى تمويل التجارة- وهو نشاط مشروع مطلوب - ولكن على حساب الأنشطة الأخرى، ولما لم يكن ذلك مطلوباً في المجتمعات التي تعاني في المقام الأول من قصور هياكلها الإنتاجية ومن حاجتها الملحة إلى إيجاد فرص عمل منتجة لمواطنيها، ولاشك في أن مثل ذلك الأثر السلبي لسيطرة توظيفات المرابحة سيتفاوت حسب طبيعة المجتمع وتكوينه، والأهمية النسبية لقطاعاته الاقتصادية ومدى التوازن بينها وفرص الاستثمار المتاحة فيه». وقد لوحظ على العاملين في المصارف الإسلامية سيطرة سلوكيات خاطئة منها ترسيخ سلوك انتظار الربح السريع لدى المودعين من ناحية وسلوك تجنب المخاطر مع الرغبة في زيادة هامش الربح ما أمكن لدى متخذي القرارات في المصارف الإسلامية. . .

لا شك أن ما ذكر سابقاً يؤكد سيطرة التعامل بالمرابحة على باقي المعاملات الأخرى، والتي كانت آثارها كما ذكروها، بل وأصبحت واضحة في المجتمع. والمصارف الإسلامية ما قامت إلا لتطبق المعاملات الإسلامية وتحقِّق مقاصد الشَّارع الحكيم في شأن المعاملات المالية، ومن أهم مقاصد الشارع في ذلك هو تحقيق مجتمع الوفرة والرخاء، حيث أن الشارع قد وعد بذلك: ﴿وَلَوْ أَنَّ أَهْلَ ٱلْقُرَىٰٓ ءَامَنُوا۟ وَٱتَّقَوْا۟ لَفَتَحْنَا عَلَيْهِم بَرَكَـٰتٍ مِّنَ ٱلسَّمَآءِ وَٱلْأَرْضِ﴾ [الأعراف: ٩٦]. وقد وضع الشارع جملة من الوسائل والمعاملات التي تحقق ذلك، منها في المعاملات المالية: التجارة بأنواعها، المشاركات بأنواعها، وكلٌ له دوره في إنماء المجتمع وتحقيق غاياته.

ومن هنا تبرز ضرورة قيام المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية بحل هذه المشكلة، وهنا كذلك يبرز دور الهندسة المالية الإسلامية وأهميتها في تحقيق هذه الغاية، لكن قبل ذلك سنحاول وضع حصر لأهم الأسباب التي أدت إلى الاعتماد على صيغ التمويل قصير الأجل على حساب الصيغ الأخرى:

ثانياً: أسباب اعتماد المؤسسات المالية الإسلامية على صيغ التمويل قصير الأجل (خاصة صيغة المرابحة).

---

(١) د. عطية فياض، «التطبيقات المصرفية لبيع المرابحة في ضوء الفقه الإسلامي»، دار النشر للجامعات، الإسكندرية، مصر، ١٩٩٩، ص١٨٢-١٨٣.

يمكن إرجاع أسباب اعتماد المؤسسات المالية الإسلامية على صيغ التمويل قصير الأجل إلى العديد من الأسباب، نذكرها منها:

- إن العمل بصيغة المرابحة يمكّن المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية من تحديد الربح الناتج عن التمويل مسبقاً، وهو ما لا يتوفر في بعض الصّيغ الأخرى إضافة إلى إمكانية توثيق هذا التمويل بالضمانات المختلفة.

- أن العمل بصيغة المضاربة والمشاركة والاستثمار المباشر من طرف المصرف الإسلامي يمثل مخاطرة في مجال الاستثمار نظراً لعدم إمكانية تحديد الربح مسبقاً من جهة، ولكون هذه الصيغ أميل إلى التمويل طويل الأجل من جهة أخرى، مما جعل المصارف الإسلامية تقلّل من استعمال هذه الصيغ، أو إلغائها تماماً في بعض الأحيان، وذلك حتى لا تُعرّض أموالها وأموال المودعين للخطر.

- اتخاذ سعر الفائدة السائد في السوق كمؤشر لتحديد الربح وتحديد الربح لا يأتي إلا في بعض الصيغ التي تميل إلى التمويل قصير الأجل كالمرابحة أو متوسط الأجل كالإيجار التمويلي، وهذا بدوره يعود إلى الأسباب التالية:

- ضعف العقيدة والثقافة الإسلامية لدى الكثير من المتعاملين مع المصرف الإسلامي، فأصحاب الأموال يميلون نحو تفضيل عامل الضمان لأموالهم، دون الاستعداد للمشاركة في الربح والخسارة، ويحرصون على الحصول على عائد لا يقل عن فوائد المصارف التقليدية لمودعيها، مع رغبتهم في توافر إمكانية السحب من هذه الأموال بسهولة ويسر في أي وقت يريدونه أو في آجال قصيرة، متجاهلين الدور الاستثماري للمصارف الإسلامية[١].

- ضغط السلطة النقدية المركزية (المصرف المركزي) في بعض البلدان على المصارف الإسلامية لجعل معدل الربح مقارباً لمعدل الفائدة السائد في السوق في حالة ارتفاع الأول عن الثاني حماية للمصارف التجارية[٢].

---

(١) د. أشرف دوابة، «دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية»، مجلة المستثمرون، العدد ٤٩، تاريخ: ١٤ماي ٢٠٠٦.
(http://www.mosgcc.com/topics/current/index.php?catid=172issue=24)

(٢) وقد حدث في مصر أن تدخل البنك الدولي بطريق غير مباشر أي عن طريق المصرف المركزي للحد من منافسة المصارف الإسلامية للبنوك التجارية حين أوصى هذه الأخيرة برفع معدل الفائدة إلى مستوى الأرباح =

- بروز مدارس داخل المنظومة الفقهية للمصارف الإسلامية (هيئات الرقابة الشرعية) بعضها ينحاز إلى فكرة المرابحة وبعضها ينحاز إلى فكرة الاستثمار في مشروعات الإعمار والتنمية التي لها عائدها المالي والاجتماعي الكبير.

- وجدت المصارف الإسلامية وتحت ضغط رغبة أصحاب الأموال في سحب أموالهم في أي وقت يشاؤون، ومن أجل منافسة البنوك التقليدية وجذب مودعيها نفسها مضطرة إلى العمل على صياغة أنظمة قبول أموال الاستثمار بها على نسق أنظمة الودائع الآجلة بالمصارف التقليدية، وذلك بإعطاء أصحاب الأموال الاستثمارية نفس الشروط والمميزات التي يوفرها المصرف التقليدي للمودع لديه وخاصة فيما يتعلق بالقدرة على السحب من وديعته في آجال قصيرة أو عند الطلب، ودون مراعاة لأهدافها الاستثمارية طويلة الأجل، وزاد من عمق المشكلة قصور عمليات الاجتهاد الفقهي والابتكار الفني بهذه المصارف(١).

- عدم وجود إمكانية تطبيق المصارف الإسلامية لتطبيق النظرية الحديثة التي تطبّقها المصارف التجارية وهي نظرية إدارة الخصوم(٢).

- عدم وجود سوق مالية إسلامية أمام المؤسسات والمصارف الإسلامية لتسييل الأصول الطويلة الأجل(٣).

= التي توزعها المصارف الإسلامية أو أكثر لجلب المودعين وإغرائهم بسحب أموالهم من هذه المصارف وإيداعها لدى المصارف التجارية، أنظر: سليمان ناصر، «**تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية**»، بحث مقدم لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، ١٩٩٨، ص١٩٨.

(١) د. أشرف دوابة، «**دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية**»، مجلة المستثمرون، العدد ٤٩، تاريخ: ١٤ماي ٢٠٠٦، مرجع سابق.

(٢) للإشارة هناك مدرستان تحددان اتجاه المصارف في توظيف أموالها في الاستثمارات المختلفة: المدرسة الانجليزية (**نظرية القرض التجاري**) والمدرسة الألمانية (**نظرية إدارة الخصوم**)، وتفضل الأولى استثمار المصرف أمواله في القروض التجارية والقصيرة الأجل وغيرها من الأصول التي يمكن تحويلها إلى نقد بسرعة وبدون خسارة، وبذلك تتفق أصول المصرف مع طبيعة التزاماته التي يتكون الجانب الأكبر منها من ودائع تحت الطلب. بينما ترى المدرسة الثانية أن الأفضل للمصرف القيام بالاستثمار الطويل الأجل اعتماداً على الودائع. . . (أنظر: أ.د زياد رمضان، د.محفوظ جودة، «**الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك**»، دار وائل، عمان، الأردن، ٢٠٠٠، ص ١٣٠).

(٣) وهذا بدوره يظهر مرة أخرى مدى أهمية السوق المالية الإسلامية، وهو ما يعني أن دور الهندسة المالية في إنشاء هذه السوق وإمدادها بالأدوات أمر حاسم لبقاء المؤسسات المالية الإسلامية وتطورها. . .

ويمكنني في الأخير أن أضيف إلى كل ما سبق:

أدى عدم وجود منهج واضح لإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية، خاصة إدارة مخاطر الأساليب القائمة على المشاركة في الأرباح والخسائر إلى محاولة تجنبها قدر المستطاع، والاعتماد على الصيغ القصيرة الأجل التي تعتبر عادة أقل مخاطرة[١].

أدى عدم وجود مشتقات وأدوات مالية إسلامية للتحوط وإدارة المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المالية الإسلامية[٢] إلى انسحاب تلك المؤسسات من المعاملات المالية ذات المخاطر المرتفعة (مثل المضاربة والمشاركة)[٣] واعتمادها على صيغ التمويل المضمون والمنخفض المخاطر(مثل المرابحة)[٤].

نقص وأحياناً عدم وجود دراسات لتقييم وقياس وتسعير المخاطر في أدوات التمويل الإسلامية[٥]. وهو متطلب سابق لإمكانية استعمال وتسويق تلك الأدوات لذلك كان استخدام سندات القراض أو صكوك المشاركة أو شهادات التأجير أو الأدوات الأخرى المبنية على المشاركة في المخاطر محدوداً وهامشياً.

ثالثاً: الهندسة المالية من أجل القضاء على مشكلة فائض السيولة أو الاعتماد على التمويل قصير الأجل بالمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية. من بين الاقتراحات والتي تعتبر هندسة مالية مستحدثة لعلاج مشكلة فائض السيولة ما يلي[٦]:

---

(١) علماً أن مجلس الخدمات المالية أطلق بداية من سنة ٢٠٠٥ مبادرة لوضع أسس لإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية، وقد أصدر في ديسمبر ٢٠٠٥، المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية، وهي خمسة عشر مبدأ، أنظر: مجلس الخدمات المالية الإسلامية، **«المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر للمؤسسات (عدا المؤسسات التأمينية) التي تقتصر على تقديم الخدمات المالية الإسلامية»**، ديسمبر ٢٠٠٥.

(٢) وحتى مؤسسات الأعمال الملتزمة بالمعاملات الإسلامية.

(٣) كما هو معروف تعتبر هاتان الصيغتان من صيغ وأدوات التمويل الإسلامية مرتفعة المخاطر.

(٤) وقد لجأت بعض المؤسسات المالية الإسلامية إلى استخدام بعض المشتقات المالية التقليدية للتحوط مثل العقود الآجلة والمستقبليات وللتحوط من التقلب في أسعار العملات على الرغم من المحاذير التي تثار حولها...

(٥) علماً أنه في العادة تتم دراسة المخاطر المرتبطة بالأدوات التمويلية وكيفية قياسها حتى قبل تسويقها ومن ثم استخدامها فعلاً...

(٦) من بين استخدامات الهندسة المالية الإسلامية لحل مشكلة فائض السيولة التي أصبح يعاني منها النظام =

- تدخُّل المصرف المركزي لحل مشكلة فائض السيولة لدى المصارف الإسلامية[١].

- التمويل المتبادل بين المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية.

- التعاون بين المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية لإنشاء المصارف الاستثمارية.

وهناك طرق أخرى غير مباشَرة لعلاج المشكلة وتتمثل في استخدام الهندسة المالية الإسلامية في:

١ ـ تطوير سوق مالية إسلامية وتدعيمها بالأدوات والآليات التمويلية الشرعية المختلفة، ولا يخفى دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار الطويل الأجل بالمصارف بصفة عامة والإسلامية منها بشكل خاص[٢].

٢ ـ إنشاء وتطوير سوق نقدية إسلامية وتدعيمها بالأدوات والآليات التمويلية القصيرة الأجل التي تمكن المؤسسات المالية الإسلامية من التحكم في سيولتها الناتجة أصلاً عن الإفراط في استخدام أدوات التمويل قصيرة الأجل[٣].

٣ ـ استخدام رأس المال المخاطر، حيث يقترح بهذا الخصوص د. محمد عبده محمد مصطفى هندسة مالية تمثل في الحقيقة إستراتيجية للتعاون ما بين المؤسسات المالية الإسلامية من خلال رأس المال المخاطر (الذي هو في الأصل أحد مبتكرات الهندسة المالية كما رأينا في الفصل الأول)[٤].

= المالي والمصرفي الإسلامي هو تطوير أدوات مالية تمكن من حل هذه المشكلة (وذلك باستخدام الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي)، أنظر بهذا الخصوص:

Osman Babikir Ahmed, **"Islamic Financial Instruments to manage short-term excess liquidity"**, Research paper No41, Islamic development Bank, Jeddah, 2nd edition, 2001.

فقد اقترح فيه الباحث العديد من الأدوات التي تمكن من معالجة هذه المشكلة.

(١) أنظر: سليمان ناصر، بحث مقدم لنيل شهادة الماجستير، **«تطوير صيغ التمويل قصير الأجل بالمصارف الإسلامية»**، سنة١٩٩٨.

(٢) وهذا أيضاً سبب دفعنا لتخصيص المطلب الموالي لدور الهندسة المالية في إنشاء وتطوير سوق مالية إسلامية.

(٣) ستتناول دور الهندسة المالية الإسلامية في إيجاد سوق نقدية إسلامية وتدعيمها بالأدوات والآليات التمويلية في المطلب الثالث من هذا المبحث.

(٤) د. محمد عبده محمد مصطفى، **«رأس المال المخاطر: إستراتيجية مقترحة للتعاون بين المصارف** =

الفرع الثاني: استخدام الهندسة المالية الإسلامية لحل مشاكل تمويلية أخرى

أولاً: الضرائب. بعض المصارف الإسلامية في استثماراتها خارج البلاد الإسلامية وجدت مشكلة كبيرة في التمويل بالبيع، حيث تفرض بعض البلاد غير الإسلامية ضرائب كبيرة على هذا النوع من التمويل، على حين إذا كان التمويل بالإقراض بالفائدة فليس عليه ضرائب، فيلجأ بعض المصارف إلى حيلة لتجنب هذه الضرائب غير المشروعة، وذلك بأن أنشأت شركات تملكها المصارف بالكامل، ثم تصنع فيها الأموال اللازمة للتمويل، يقوم المصرف مثلاً بشراء عقار نقداً أو ليبيعه بالتقسيط، وعند الشراء يقترض من شركته المبلغ اللازم للشراء، وعندما يبيع يعفى من الضرائب باعتباره مديناً مقترضاً.

فهل هذه الحيلة مشروعة للتخلص من الضرائب النى تفرضها دول غير إسلامية؟ إن هذه الطريقة تعتبر فعلاً هندسة مالية ما دام أنها مكّنت المؤسسة المالية من تحقيق ما لم تكن قادرة على تحقيقه من قبل، لكن هل هي هندسة مالية إسلامية. . .يتطلب الأمر أن يكون غير مخالف لقواعد الشريعة الإسلامية.

ثانياً: مشاركة المصارف التقليدية. مشكلة أخرى واجهت المصارف الإسلامية: فمثلاً، وجد مصرف إسلامي فرصة مناسبة للتمويل العقاري بمبلغ كبير، فوق السطح المسموح به، فلجأ إلى مصرف في تلك البلاد لمشاركته، ووافق المصرف التقليدي على المشاركة في التمويل من حيث المبدأ، غير أنه لا يستطيع أن يشترك بالمنهج الإسلامي، وإنما بالتمويل التقليدي، أم يقرض المصرف الإسلام بالربا. فكان المخرج أن ينشئ المصرف التقليدي شركة يسمح لها بالبيع والشراء، والمشاركة في العقارات، ثم يقرض المصرف التقليدي هذه الشركة المبلغ المطلوب للتمويل، وتقوم هي بمشاركة المصرف الإسلامي، وربما لم يكن على المصرف الإسلامي حرج في مثل هذه المشاركة.

رابعاً: مواجهة التحديات وتطوير الأسواق المالية باستخدام الهندسة المالية. وذلك من خلال:

١ ـ إعادة هندسة العمليات المصرفية الإسلامية: يشير أداء العديد من المصارف

= الإسلامية»، المؤتمر الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ٢٠٠٥، ص١٦١٣ وما بعدها.

والمؤسسات المالية الإسلامية إلى أهمية تطبيق ما يعرف بإعادة هندسة العمليات المصرفية، والتي تعني إعادة تصميم الهيكل التنظيمي للفروع بما يساعد على تبسيط العمليات المصرفية واختصار الإجراءات، وتصميم الخطوات الرقابية الأكثر فعالية وسهولة. ويرتبط بإعادة هندسة العمليات المصرفية ويتكامل معها تحديث وتطوير نظم العمل والمراجع العلمية والنماذج والمستندات والإجراءات التنفيذية والدورة المستندية والقواعد الرقابية لكافة الخدمات والمنتجات المصرفية، ولا سيما تلك المقدَّمة من خلال النظم الالكترونية.

٢ ـ **تصنيف وإدارة مخاطر الاستثمار من منظور الصيرفة الإسلامية**: ويتم ذلك من خلال التعرف على مفهوم التسويق الحديث وضرورة تفهم حاجيات العملاء وتلبيتها وحل مشاكلهم وهو مفهوم متطور للإدارة والتسويق، حيث يلعب مدير التسويق دوراً هاماً في هذا المجال، بحيث يصبح مستشاراً وصديقاً متفهماً لوضع السوق، مع أهمية حشد الجهود لتكثيف الحملات التسويقية والإعلامية لنشر المفاهيم الصحيحة لمفاهيم الصيرفة الإسلامية على الصعيد العالمي مع اهتمام المؤسسات المصرفية والمالية بتطوير النظم الداخلية وآليات التعامل داخلها مع الجهات المرتبطة لها، مع دراسة التسويق كعلم له قواعده وأساليبه ووسائل معالجته.

٣ ـ **تدعيم دور رأس المال المخاطر في تطوير سوق رأس المال الإسلامي**: المؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية لها خصائصها وطبيعتها الاستثمارية في توظيف الأموال من حيث أنها مؤسسات استثمار مشترك تحقق مصالح المستثمرين بها ومؤسسات مصرفية تحقق التنمية المستدامة ومؤسسات اجتماعية. ومن أهم إشكاليات هذه المؤسسات ضعف التكامل بين القنوات المصرفية وقنوات السوق المالية والتي تستلزم تحديث القوانين وخلق أُطُر تشريعية وتنظيمية ملائمة ترعى حركة الأسواق المالية وتعالج اختلالاتها مع إكمال الهيكل المالي التشغيلي للأعمال المصرفية الإسلامية والاستثمار في الأسواق المالية التي تصدرها الشركات مع توفير التمويل الرأسمالي طويل الأجل وإنشاء صناديق الاستثمار المشترك وإدارة المحافظ المالية، وإنشاء مؤسسات وساطة مالية وزيادة الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالسوق المالية.

المطلب الثالث:
صناعة الهندسة المالية لتطوير سوق مالية إسلامية.

الفرع الأول: السوق المالي وأهميته بالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية

أولاً: مفهوم السوق المالي، وأهميته. هي عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشترين لنوع معين من الأوراق[1]. أو هي: «مكان معلوم ومحدد مسبقاً، يجتمع فيه المتعاملون بغرض القيام بعمليات تبادل: بيعاً وشراءً. ويتوفر فيها قدر مناسب من العلانية والشفافية، بحيث تنعكس آثارها على جميع المتعاملين وعلى معاملاتهم، فتتحدد بناءً عليها الأسعار سواءً صعوداً أو هبوطاً أو ثباتاً. كما يتم خلالها رصد ومتابعة المتغيرات والمستجدات التي تطرأ على حركة التعامل بسهولة ويسر، وبالتالي يمكن قياس أثرها ومعرفة اتجاهاتها، وتحليل هذه الاتجاهات، والتنبؤ بما يمكن أن تكون عليه في المستقبل، ثم في النهاية يمكن إتمام حركات المعاملات بجوانبها: المالية، القانونية والاقتصادية، من حيث تيسير إتمام عملية التبادل ما بين طرفي المبادلة: البائع والمشتري. وتيسير إتمام عملية نقل الملكية والتسجيل القانوني لعملية البيع أو للشيء المباع. وتيسير إتمام عملية نقل الحيازة وتحقيق الانتفاع في الأصل الذي تم بيعه»[2]. ويمكن أن نميز بين نوعين من السوق المالي هما:

١ ـ **السوق الأولي (سوق الإصدار)**: هو السوق الذي يتم فيه بيع إصدارات الأسهم والسندات الجديدة، حيث تقوم شركات قطاع الأعمال بطرح سندات أو بيع أسهم للحصول على موارد مالية لتمويل الاستثمار الثابت، وهنا تقوم المؤسسات المالية ولاسيما البنوك كمتعهد لطرح هذه الأوراق. أي هو السوق الذي تحصل منه الشركة على الموارد المالية لتمويل استثماراتها عندما تطرح أصولها المالية، ولذلك فهو سوق الاستثمار الحقيقي للشركة، وسوق الاستثمار المالي للشخص الذي اشترى الورقة المالية. فإذا قام الشخص

---

(١) د. عبد الغفار حنفي «الاستثمار في الأوراق المالية» الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٠، ص ٣٧.

(٢) د. محسن أحمد الخضيري، «كيف تتعلم البورصة في ٢٤ ساعة»، دار إيتراك، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، ١٩٩٦، ص ١٠.

الذي اشترى الورقة المالية ببيعها بعد ذلك في السوق الثانوي، فلن يوجد استثمار حقيقي، بل يوجد استثمار مالي لأن السوق الثانوي هو سوق الاستثمار المالي وليس الاستثمار الحقيقي[١].

٢ ـ **السوق الثانوي(سوق التداول)**: هي السوق التي يجري من خلالها تداول الأوراق المالية التي سبق إصدارها من خلال السوق الأولية. ويطلق عليها أيضاً سوق التداول[٢].

تتميز السوق الثانوية بكبر الحجم عن السوق الأولية[٣]، كما أن التداول فيها يتم دورياً وباستمرار[٤].

تحتوي السوق الثانوية على عدد أكبر من المتعاملين مقارنة بالسوق الأولية، ذلك لأن المتعاملين في السوق الثانوية يتمكنون من مضاعفة معاملاتهم أكثر من مرة واحدة خلال اليوم، بينما في السوق الأولية يتم التعامل مرة واحدة فقط عند بداية الطرح لأول مرة. ومن أهم ميزات السوق الثانوية أنها أداة تتبع ورصد للمتغيرات والمستجدات التي تطرأ على الورقة المالية، ومن ثمّ فإن المتتبع لحركة التعامل يستطيع أن يكوّن كمّا هائلا من البيانات والمعلومات المختلفة عن الورقة المالية المتداولة في السوق[٥].

ثانياً: أهمية السوق المالية بالنسبة للاقتصاد الكلي والجزئي. تتضح أهمية السوق المالية بالنسبة للمؤسسات المالية عامة من خلال الدور الذي تلعبه الأسواق المالية على المستويين الجزئي والكلي على حد سواء.

تؤدي بورصة الأوراق المالية بالنسبة إلى الاقتصاد الكلي عدة وظائف، يمكن إجمال أهمها فيما يلي:

---

(١) د. محمد أبو الفتوح علي الناقة، «نظرية النقود والأسواق المالية»، مكتبة ومطبعة الإشعار الفنية، الطبعة الأولى، ٢٠٠٠، ص ١٤.

(٢) د. سمير عبد الحميد رضوان، «المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها»، دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، ٢٠٠٥، ص٢٩.

(٣) وكلا السوقين هما جناحين للبورصة فبدونهما لا تستطيع العمل، وكلاهما مهم ولازم للآخر، ومكمّل له بشكل أساسي ورئيسي.

(٤) بينما الطرح في السوق الأولية يتم لمرة واحدة بالنسبة للورقة المالية.

(٥) د. محسن أحمد الخضيري «كيف تتعلم البورصة في ٢٤ ساعة» إيتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، الطبعة الثانية، ١٩٩٩، ص ٤٠

١) إيجاد سوق مستمرة وحرة لبيع وشراء الأوراق المالية، بحيث تمكن جمهور المتعاملين من شراء أو بيع الأوراق المالية، طلباً للفائدة المتولدة منها أو تغييراً لنوع الاستثمار ليتناسب مع رغبات المدخر، حيث يكون في وسع المتعامل في أي وقت تسيير أصوله المالية أو جزء منها بسرعة وسهولة، وبأفضل سعر ممكن وبأدنى تكلفة ممكنة.

٢) إعطاء مؤشر يومي عن اتجاهات الأسعار وظروف الاستثمار ومعدلات الادخار، حيث يتم تسجيل حركة الأسعار لجميع الصفقات وعروض البيع وطلبات الشراء في سوق للمزايدة، حيث تتحدد فيها الأثمان من خلال قوة العرض والطلب، ويتم نشرها من قبل إدارة السوق ويعتمد عليها الأفراد والمشروعات عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية.

٣) تعبئة المدخرات السائلة وتوجيهها نحو المشروعات، فالبورصة تحوّل مدخرات الأفراد واستثماراتهم إلى الشركات والحكومات، وهذه الاستثمارات تجمع التمويل اللازم لتمكن مشاريع الأعمال أو الحكومة من إنتاج السلع والخدمات التي تساعدها على التوسع عندما تريد ذلك.

٤) تقويم الأداء الاقتصادي للشركات والمشروعات، وإيجاد حلقة اتصال بين جميع فعاليات الاقتصاد الكلي، منها المصارف وبيوت التمويل والشركات والمؤسسات الاستثمارية، والمساهمة في تنشيط أعمالها.

٥) الحكم على كفاءة السياسات النقدية والمالية للدولة، وتمهيد الطريق أمام السلطات الحكومية المختصة للمزج بين السياستين المالية والنقدية، ليكملا بعضهما بهدف التأثير في حجم الطلب الكلي، وبلوغ الهدف المنشود الذي تحدده الظروف الاقتصادية المتغيرة.

٦) جذب رؤوس أموال خارجية للمشاركة في شركات محلية وفقاً لقوانين الاستثمار والإجراءات الإدارية المنظّمة للنشاط الاقتصادي.

٧) إتاحة الفرصة للاستثمارات قصيرة الأجل،حيث أن المؤسسات المالية من شركات ومصارف ونحوها تقوم عادةً بتوظيف الأموال في مشاريع استثمارية لآجال طويلة أو متوسطة، ولكن هذا التوظيف لا يستغرق كل أموال المؤسسة بصورة مستمرة، فتبقى عندها فوائض مالية، ومن غير المعقول الاحتفاظ بها على هيئة نقدية صرفة، فتقوم باستثمارها عن طريق بورصة الأوراق المالية على هيئة أدوات مالية قابلة للتداول

والسيولة، في الوقت الذي يرون فيه تحويلها إلى النقد السائل[١].

٨) التقليل من مخاطر التضخم والانكماش المالي، حيث تعتبر البورصة الحقل الذي تعمل فيه الدولة لتحقيق الاستقرار النقدي عن طريق بيع وشراء الأوراق المالية لتغيير كمية النقود لمعالجة التضخم والانكِماش

كما تؤدي البورصة عدة وظائف بالنسبة إلى الاقتصاد الجزئي، يمكن إجمالها فيما يلي:

- **التعرف على المراكز المالية للشركات من خلال إدراج الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية**[٢].
- تيسير تداول الأوراق المالية لتنشيط عمليتي الاستثمار والسيولة.
- بيع الحقوق وشرائها.
- توفير مجموعة من الأدوات المالية التي تهيّئ للمستثمر فرصاً أوسع للاختيار في شتى مجالات الاستثمار.
- التأمين ضد أخطار تقلبات الأسعار، بفضل التحوُّط أو التغطية[٣]. .
- إيجاد مجال للمضاربة، وهي لازمة لاستمرار عمل البورصة.

إن زيادة لجوء الاقتصاد الإسلامي إلى التمويل بالمشاركة يجعل من الضروري إيجاد تنظيم أكثر كفاءة لكل من الأسواق المالية الأولية والثانوية لمساعدة المنشآت التجارية والمؤسسات المالية على الوصول إلى المال دون صعوبة، وتقديم السيولة للمستثمرين الذين لا يستطيعون الاحتفاظ بأسهم المشاركة التي اشتروها، أو لا يرغبون في ذلك. ومن الصعب تطوير سوق أولية فعالة بدون تطوير سوق ثانوية في الوقت نفسه[٤].

---

(١) د. أحمد محيي الدين، «عمل شركات الاستثمار الإسلامية في السوق العالمية»، بنك البركة الإسلامي، البحرين، ١٩٨٦، ص١٤٨-١٥٠.

(٢) د. كمال توفيق حطاب، «نحو سوق مالية إسلامية»، مرجع سابق، ص ٨.

(٣) شعبان محمد إسلام البرواري، «بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي - دراسة تحليلية نقدية»، دار الفكر، دمشق، سوريا، ص٤٨.

(٤) د. محمد عمر شابرا، «نحو نظام نقدي عادل»، ترجمة سيد محمد سكر، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الولايات المتحدة الأمريكية، ١٩٨٩، ص١٣٢.

الفرع الثاني: أهمية إيجاد سوق مالية إسلامية ودور الهندسة المالية الإسلامية في ذلك

أولاً: أهمية إيجاد سوق مالية إسلامية ودعمها بالأدوات الاستثمارية الشرعية(١): إن وجود سوق مالية إسلامية تتمتع بكافة العناصر والأدوات الاستثمارية التي يمكن تسييلها بشكل سريع يُعد ضرورة حيوية هامة في الحديث عن الآفاق المستقبلية للعمل المالي والمصرفي الإسلامي. حيث أن توافر أدوات استثمارية شرعية لاستثمار فوائض الأموال وسد الفجوات في السوق المالية الإسلامية قد أصبح ضرورة ملحة.

يكمن نجاح أي سوق من أسواق المال في قدرته على تخصيص الموارد المالية بكفاءة عالية وتوجيهها لتمويل مشروعات القطاع العام طويلة الأمد ومشروعات القطاع الخاص في مجالي الإنتاج والخدمات. ولهذا السبب تلعب أسواق المال النشطة دوراً مهماً في تقليل المخاطر وحفز النمو الاقتصادي. ولما كانت المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية لا تستطيع ولوج سوق المال التقليدي وذلك لعدم انضباط ذلك السوق بالضوابط الشرعية، فإن وجود سوق مالي خاص بها يصبح في غاية الأهمية. والمحاولات القليلة نسبياً لإصدار صكوك (سندات) إسلامية، رغم نجاحها، فإنها واجهت معضلة غياب السوق الثانوية التي تسمح بتداول تلك الأوراق المالية(٢).

ومما يؤكِّد أهمية الأسواق المالية ما انتهى إليه المشاركون من قرارات وتوصيات في الندوة الأولى للسوق المالية المنعقد بالرباط سنة ١٩٨٦ بين البنك الإسلامي للتنمية ومجمَع الفقه الإسلامي:

١ ـ في ضوء ما هو مُقرر في الشريعة الإسلامية من الحثّ على الكسب الحلال واستثمار المال وتنمية المدخرات، ولما للأسواق المالية من دور في تداول الأموال وتنشيط استثمارها فإن العناية بأمر هذه الأسواق هي من تمام إقامة الواجب في حفظ المال

---

(١) د. ماجدة أحمد شلبي، «مستقبل الصناعة المصرفية الإسلامية في ظل التحديات الدولية»، مرجع سابق، ص١٨٩٠.

(٢) د. بشير عمر محمد فضل الله، «تجربة البنك الإسلامي للتنمية في دعم التنمية في الدول الإسلامية والتحديات المستقبلية التي تجابه الصناعة المصرفية الإسلامية»٪، مجمع الفقه الإسلامي، منتدى الفكر الإسلامي، جدة، المملكة العربية السعودية، ١١ ابريل ٢٠٠٦م، ص٢٢.
(http://www.fiqhacademy.org.sa/fislamicg/10.doc) 23/04/2006

وتنميته باعتبار ذلك أحد مقاصد الشريعة، وباعتبار ما يستتبعه هذا من التعاون لسد الحاجات العامة وأداء ما في المال من حقوق دينية أو دنيوية.

٢ ـ إن الاهتمام بدراسة الأسواق المالية في عصرنا الحاضر والبحث في أحكامها يلبي حاجة ماسة لتعريف الناس بفقه دينهم في المستجدات العصرية، ويتلاقى مع الجهود الأصلية لفقهاء الشريعة الإسلامية في بيان أحكام المعاملات المالية وبخاصة أحكام السوق ونظام الحسبة على الأسواق.

٣ ـ بعد استعراض المشاركين في الندوة لما تناولته البحوث المقدمة والمناقشات المستفيضة في قوانين الأسواق المالية القائمة وأنظمتها وآلياتها وأدواتها، تبين بوضوح أن هذه الأسواق - مع الحاجة إلى أصل فكرتها - هي في حالتها الراهنة ليست النموذج المحقِّق لأهداف تنمية المال واستثماره من الوجهة الإسلامية، وهذا الوضع يتطلب بذل جهود علمية مشتركة من الاقتصاديين والفقهاء لمراجعة ما تقوم عليه من أنظمة وما تعتمده من آليات وأدوات وتعديل ما ينبغي تعديله في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية.

٤ ـ إن أهمية الأسواق المالية لا تقتصر على السوق الأولية (سوق الإصدارات) بل تشمل الأسواق الثانوية أيضاً، لأنها تتيح للمستثمرين المتعاملين فيها أن يعاودوا دخول السوق الأولية، كما أن وجودها يشكل فرصة للحصول على السيولة وهو بدوره يشجع على الإقدام على توظيف المال في الأسواق الأولية ثقة بإمكان الخروج منها عند الحاجة.

٥ ـ إن أسس الاستثمار الإسلامي تقوم على المشاركة في الأعباء وتحمل المخاطر، ونظام المشاركة لا تنتج عنه مديونية، وإن المديونية العالمية التي تعاني منها الشعوب والأفراد هي نتيجة ما هو غالب في التعامل المالي والأسواق المالية من نظام الاقتراض الربوي للحصول على المال. وإن الحل البديل لمشكلة المديونية العالمية يقدمه الإسلام من خلال نظام المشاركة في تحمل المخاطر، وإلغاء فوائد الديون (الربا) لأن الالتزام بتحريم الفوائد يوجِّه المدخرات كلها إلى أوراق مالية تمثل حقوق ملكية مشتركة[(١)].

ثانياً: مفهوم السوق المالية الإسلامية، وأهميتها. يُطلق مصطلح السوق المالية بمعناه الضيق على سوق أو بورصة الأوراق المالية، كما يطلق بمعناه الواسع على مجموع التدفقات

(١) مجمع الفقه الإسلامي، «الندوة الأولى للأسواق المالية»، ١٠/ ١٩٨٩،
(http://www.fiqhacademy.org.sa/ndwat/3.htm)

المالية في المجتمع سواء كانت لآجال قصيرة أو متوسطة أو طويلة بين أفراده ومؤسساته وقطاعاته، وفي ضوء هذا المعنى الواسع فإن السوق المالية لا تنحصر في مكان محدد، وإنما في معاملات محددة، ومن هنا فإن مصطلح السوق المالية الإسلامية، يمكن أن يتضمن المعاملات المالية المنضبطة بالضوابط الشرعية(١). ومن المعلوم أن تحقق المعنى الضيق يرتبط بتحقق المعنى الواسع، فلن توجد أسواق أوراق مالية إسلامية ما لم توجد أوراق مالية إسلامية، ولن توجد هذه الأوراق ما لم توجد مؤسسات مالية إسلامية تصدرها، ومصرف مركزي إسلامي أو جهاز مركزي إسلامي يمنح ترخيصاً بإصدارها.. وهكذا يمكن القول أن السوق المالية تشتمل على المصرف المركزي والمصارف التجارية وشركات التأمين وشركات الاستثمار المالي والمؤسسات المالية وبورصات الأوراق المالية وكافة المؤسسات التي تتعامل مع التدفقات المالية، ولكي تكون السوق المالية إسلامية فينبغي أن تخضع هذه المؤسسات والمصارف للضوابط الشرعية، وترجع أهمية السوق المالية الإسلامية إلى أنها تمثل فرصة هامة جداً لكل مستثمر مسلم، حيث يتمكن من تقليل خسائره ومخاطره وزيادة عائداته، وذلك من خلال تنويع محفظته المالية، واختيار الأدوات الأقوى والأكثر نجاحاً ومشروعية. كما تمثل السوق المالية الإسلامية محطة هامة لإعادة تنقية وضخ الأموال الحلال وتمويل المشروعات البناءة والناجحة مما يؤدي إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي من خلال زيادة إنتاج الطيبات في المجتمع(٢).

إن سوق المال الإسلامية بما يمكن أن تتضمنه من أدوات إسلامية متقدمة مثل عقود الخيارات والمستقبليات والعقود الآجلة بعد تطويرها بما يتفق والشريعة الإسلامية، سوف تسهم في تطوير نوعية العمل المصرفي الإسلامي، بما يؤدي إلى زيادة الكفاءة والعدالة، وبالتالي زيادة معدلات النمو والرفاهية(٣).

---

(١) د. كمال توفيق حطاب، «نحو سوق مالية إسلامية»، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، ٢٠٠٥، ص٦.

(٢) لمزيد من التفصيل حول السوق المالية الإسلامية وضوابطها، وبعض خصائصها التقنية، راجع:
أ.د. جاسم علي سالم الشامسي، «سوق إسلامية للأوراق المالية في ضوء قرارات المجامع الفقهية الإسلامية بين الأمل و الواقع»، المؤتمر الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ٢٠٠٥.

(٣) د. كمال توفيق حطاب، «نحو سوق مالية إسلامية»، مرجع سابق، ص٣.

إن عدد مؤسسات الأسهم المتخصصة، والمؤسسات التي تقوم بتقديم أسهم رأسمالية من خلال البورصة قليل جداً في الدول الإسلامية، وتوجه كثير من المؤسسات المالية في الدول الإسلامية جزءاً كبيراً من مواردها إلى الأسواق المالية في البلدان الصناعية... ونظراً لأهمية رأس المال في المدى الطويل لتحقيق النمو الاقتصادي فإن إنشاء مؤسسات توفر أسهما - رأسمالية- يُعتبر شرطاً أساسياً لنَجاح التمويل الإسلامية.. إن على المؤسسات المالية الإسلامية أن تضع في اعتبارها التطورات التي حدثت في الأسواق المالية الدولية. ففي جميع أرجاء العالم يهجر آلاف المدخرين حسابات المصارف التقليدية والسندات الحكومية ذات العائد المنخفض، ونتيجة لذلك تشهد أسواق الأسهم معدلات مرتفعة من النمو.. إن التحدي الذي تُمثله هذه التطورات للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية يقتضي منها إعداد نفسها بسرعة للدخول في أسواق الأسهم التي يتزايد نشاطها وينمو بسرعة[١].

ثالثاً: دور الهندسة المالية في إقامة السوق المالي الإسلامي وتطوير أدواته. لقد تبين لنا مما سبق أنه لن توجد أسواق أوراق مالية إسلامية ما لم توجد أوراق مالية إسلامية، ولن توجد هذه الأوراق ما لم توجد مؤسسات مالية إسلامية تصدرها، ومصرف مركزي إسلامي يمنح ترخيصاً بإصدارها... و من هنا يمكننا تبيُّن مكانة الهندسة المالية[٢] في إقامة السوق المالية الإسلامية وتطويرها، وذلك من خلال الجوانب التالية:

١ ـ تحتاج السوق المالية إلى تنوع في الأوراق المالية المتداولة. دور الهندسة المالية[٣] هنا هو ابتكار الأدوات التي تسهِّل التعاملات من جهة كما تطور وتبتكر أوراق مالية تحقق الكفاءة الاقتصادية من جهة وتتوافق مع الشريعة الإسلامية.

٢ ـ تحتاج السوق المالية إلى مؤسسات مالية متطورة ودور الهندسة المالية الإسلامية سيكون هو ابتكار الطرق والعمليات التمويلية التي تضمن لهذه المؤسسات المالية القدرة التنافسية من جهة ومن جهة أخرى ضمان تدخل فعال لهذه المؤسسات في هذه الأسواق، سواء من خلال التحوط أو إدارة المخاطر...

---

(١) د. منور إقبال وآخرون، «التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي»، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، الطبعة الثانية، ٢٠٠١، ص ٤٤-٤٥.

(٢) وكذلك مكانة وأهمية المؤسسات المالية..

(٣) أي الهندسة المالية الإسلامية.

٣ ـ تطوير مؤشر إسلامي (أنظر منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية).

رابعاً: **محددات الهندسة المالية الإسلامية في تطوير أدوات السوق المالية الإسلامية.** لا بد من الإشارة إلى أنه لا يمكننا اعتبار الأداة أو الآلية التي يتم ابتكارها أو تطويرها من خلال الهندسة المالية الإسلامية إسلامية إلاّ في حال توفر ثلاثة شروط هي[1]:

١ ـ الالتزام بشرط المشاركة في الربح والخسارة في نص واضح كامل لا يقبل التأويل وذلك على أساس القواعد الشرعية المعمول بها في عقود المضاربة والشركات. وهذا الشرط يعتبر ضرورياً لكنه غير كافٍ، بمعنى أن الالتزام به ضرورة إسلامية لا تقبل الجدل، ولكنه لا يكفي في حد ذاته لكي تصبح الورقة أو الأداة المالية المبتكرة إسلامية فعلاً في مجال التطبيق.

٢ ـ أن لا يعاد دفق الموارد المعبَّأة عن طريق الأوراق والأدوات المالية (التي أُصدرت على أساس التخلي عن شرط الفائدة) إلى مؤسسات لا تعمل وفق الشريعة الإسلامية، أو شركات تتعامل بنظام الفائدة في كل تعاملاتها. كما لا يجب استثمار الموارد النقدية للأوراق والأدوات المالية الإسلامية في مشروعات تدر عوائد متفق عليها مقدَّماً على سبيل التأكيد مع عدم المشاركة في مخاطرة النشاط الذي يدر هذه العوائد، فمثل هذه العوائد لا تختلف عن الفوائد وإن سميت أرباحاً.

٣ ـ ضرورة استثمار الموارد التمويلية للأوراق في مشروعات لها أولويات واضحة في مجال المصلحة العامة للمجتمع الإسلامي.

خامساً: **وظائف السوق المالية الإسلامية.** يمكن للسوق المالية الإسلامية أن تؤدي الوظائف التالية[2]:

---

(١) د. عبد الرحمن يسري أحمد، **«قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل»**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠١، ص٤٢٦ (بتصرف).

(٢) نتناول الوظائف التي تقوم بها السوق المالية الإسلامية والتي تخدم الصناعة المالية الإسلامية ككل وبشكل أخص المؤسسات المالية الإسلامية لأنها هي موضوع بحثنا دون التطرق إلى الوظائف الأخرى مثل:
- زيادة الادخار الحقيقي وتعبئة المدخرات في المجتمع من خلال نشر الوعي الادخاري الإسلامي.
- استقطاب الأموال المكتنزة لأسباب شرعية، والتوفيق بين الربحية والسيولة والأمان.
- وتعبئة المدخرات طويلة الأجل.

=

١ ـ تدعيم الاستثمار طويل الأجل عن طريق تطوير أساليب الاستثمار في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية من خلال الاعتماد على سوق الإصدار وسوق التداول في أسواق رأس المال[١].

٢ ـ من خلال سوق الإصدار تسعى السوق المالية الإسلامية إلى الاستثمار المادي بطرح العديد من الأدوات المالية للاكتتاب العام، والمتمثلة في: شهادات الاستثمار القابلة للتداول، وثائق صناديق الاستثمار، أسهم شركات التأجير التمويلي، أسهم شركات رأس المال المخاطر.

٣ ـ من خلال سوق التداول تسعى السوق الإسلامية إلى:

تداول الأدوات المالية التي يتم إصدارها في سوق الإصدار.

الاستثمار المالي من خلال:

إنشاء صناديق استثمار القيم المنقولة

إدارة وتكوين محفظة أوراق مالية

٤ ـ تنويع الخيارات الاستثمارية أمام المدخرين للاستثمار الشرعي الخالي من شبهة الربا، وبما يتناسب مع حاجتهم لتحقيق الربحية والسيولة والأمان.

٥ ـ تنويع مصادر التمويل طويلة الأجل أمام المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية وبالتالي المساهمة في تصحيح تجربة المصرفية الإسلامية[٢]، مما يمكنها من استثمار أموالها استثماراً طويل الأجل، وبما يساهم في تحقيق أهدافها لتنموية، ورغبتها في المواءمة بين الربحية والسيولة والأمان[٣].

= ■ المساهمة في تدعيم وزيادة حجم الاستثمار القومي عن طريق ترشيد استخدام الموارد التمويلية، وتوجيهها للمجالات والمشروعات الاستثمارية الأكثر فائدة للمجتمع.

■ المساهمة في تحقيق العدالة في توزيع الدخول عن طريق الاعتماد على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، والاهتمام بالصناعات الصغيرة، وربط الزكاة..

(١) وهذه ستسهم في حل مشكلة الاعتماد على صيغ التمويل القصير الأجل.

(٢) المعتمدة كما اشرنا على التمويل القصير الأجل...

(٣) د. أشرف دوابة، «دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية»، مجلة المستثمرون، العدد ٤٩، تاريخ: ١٤ماي ٢٠٠٦.
(http://www.mosgcc.com/topics/current/index.php?catid=172&issue=24)

٦ ـ الحرص على سلامة عقود الخيارات والعقود الآجلة والمستقبلية من الناحية الشرعية، وبُعدِها عن المخالفات الشرعية أو الشبهات[١]..

مع الإشارة أخيراً إلى أن السوق المالية الإسلامية بما يمكن أن تشتمل عليه من أدوات مالية إسلامية ستبقى دوماً بحاجة إلى الابتكار والإبداع من أجل أن تقوم بالدور الاقتصادي المؤمل منها.. وهذا يعني ضمنياً أن يبقى الدور الأساسي للهندسة المالية الإسلامية والذي يمكن أن يسهم في ضمان فعالية الأسواق المالية الإسلامية ومنافستها للأسواق المالية في الدول المتطورة.

المطلب الرابع:
الهندسة المالية لتطوير السوق النقدية الإسلامية

الفرع الأول: مفهوم السوق النقدية الإسلامية، أهميتها

أولاً: ماهية السوق النقدية الإسلامية. يعرِّف البعض السوق النقدية على أنها: «السوق التي تتعامل في أدوات الدين قصيرة الأجل»[٢]. كما يمكن تعريفها على أنها: «الأسواق التي تتداول فيها الأوراق المالية قصيرة الأجل من خلال السماسرة والمصارف التجارية، وكذا من خلال الخزانة العامة وذلك بالنسبة للأوراق المالية قصيرة الأجل التي تصدرها الحكومة»[٣].

يمكن إعطاء تعريف شامل للسوق النقدية: «سوق النقد هي السوق التي تتعامل في القروض قصيرة الأجل، والسلعة التي يتم التعامل عليها في هذه السوق هي الائتمان، وأما المشترون فهم وسطاء الأوراق التجارية، وبيوت القبول والخصم، وأما البائعون فهم البنوك».

تتكون أي سوق من بائع ومشتري، وسلعة محل التعامل، ومن هنا تتكون السوق النقدية من:

---

(١) د. كمال توفيق حطاب، «نحو سوق مالية إسلامية»، مرجع سابق، ص٣١.

(٢) Don.M.Chance, **"Options and Futures"**, edition2, The Dryden Press Harcourt Brace College publishers, P2.

(٣) د. منير إبراهيم هندي، «أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال: الأوراق المالية وصناديق الاستثمار»، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، ١٩٩٩، ص٦-٧.

البائع: البنوك.

المشتري: وسطاء الأوراق التجارية، بيوت القبول والخصم...

السلعة محل التعامل: الائتمان (الأوراق المالية قصيرة الأجل[1]).

انطلاقاً من تعريف السوق النقدي، يمكننا تعريف السوق النقدية الإسلامية على أنها: «السوق التي تتعامل في أدوات التمويل الإسلامية قصيرة الأجل».

ثانياً: أهمية السوق النقدية الإسلامية[2]: تتمثل أهمية سوق النقد للمؤسسات المالية في أنه يُعتبر أحد المعابر الأساسية للحصول على التمويل قصير الأجل لسد احتياجات المؤسسات المالية من السيولة، بجانب أن السوق يتميز بالسيولة العالية للأدوات المالية المتداولة فيه وذلك لاعتبارات قصر آجال الأوراق المتداولة، إضافة إلى زيادة عدد المتعاملين فيه من الأفراد والمؤسسات وبالتالي انخفاض المخاطر السوقية لهذه الأدوات. هذه المزايا وغيرها تمكن المؤسسات من الاحتفاظ بتوليفة مناسبة من الموجودات تساعدها على تقليل مخاطر عدم التماثل بين آجال الموارد والاستخدامات بالنسبة للمؤسسات. بالإضافة إلى أن وجود سوق النقد يساعد المؤسسات في الموازنة باستمرار بين اعتبارات الربحية والسيولة للمؤسسات وبصورة تحقق أهدافها.

وفيما يتعلق بمدى استفادة المؤسسات المالية الإسلامية من المزايا التي يتيحها سوق النقد فإنه يجب أولا التأكيد على أن الفلسفة التي تقوم عليها الأدوات المتداولة في سوق النقد تمثل قيداً على المؤسسات المالية الإسلامية، حيث أن كل المعاملات المالية المستندة على الفائدة محرمة شرعاً. وبالتالي لا بد من تطوير أدوات مالية إسلامية قصيرة الأجل لا تتضمن علاقة الدائنية والمديونية، وفي نفس الوقت تراعي اعتبارات إدارة السيولة والموجودات في المؤسسات المالية الإسلامية[3].

---

(١) والمقصود بالأوراق المالية قصيرة الأجل تلك التي تستحق في خلال فترة لا تزيد عن سنة كأذون الخزانة والأوراق التجارية وشهادات الإيداع... وتعتبر هذه الأدوات أقرب إلى الاحتياطات النقدية.

(٢) والمقصود هنا هو أهمية السوق النقدية الإسلامية بالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية، لأنها موضوع بحثنا هذا...

(٣) د. فتح الرحمن علي محمد صالح، «أدوات سوق النقد الإسلامية: مدخل للهندسة المالية الإسلامية»، مرجع سابق.

الفرع الثاني: دور الهندسة المالية في تطوير السوق النقدية الإسلامية وأدواتها

أولاً: دور الهندسة المالية في إقامة السوق النقدية الإسلامية. تظهر أهمية الدور الذي تلعبه الهندسة المالية الإسلامية بالمؤسسات المالية الإسلامية إلى أن معظم الأدوات المستخدمة في الأسواق النقدية تمثل كما أشرنا سابقاً قيداً على المؤسسات المالية الإسلامية بسبب استنادها على الفائدة المحرمة شرعاً، وهو ما يستدعي ضرورة تطوير أدوات مالية تُمكّن المؤسسات المالية الإسلامية من الاستفادة من المزايا التي تتيحها الأسواق النقدية خلال مرحلة أولى ومن ثم إيجاد سوق نقدية إسلامية في مرحلة تالية. ولكل هذه الأسباب وغيرها، فقد طوَّر الفقهاء الماليون[1] بالمؤسسات الإسلامية فكرة الصكوك والتي أشرنا إليها سابقاً كبدائل عملية بديلاً للسندات القائمة علي الفائدة.

ويمكن باستخدام الهندسة المالية الإسلامية تطوير أو ابتكار أدوات وعمليات تمويلية تكون بديلة لتلك التي يتم استخدامها أو تداولها في الأسواق النقدية التقليدية ويبقى الأساس الذي تعتمد عليه الهندسة المالية (أي عملية التطوير والابتكار) هو تقيُّدها بالأسس التي أشرنا إليها فيما سبق.

ثانياً: منتجات صناعة الهندسة المالية الممكن استخدامها في السوق النقدية الإسلامية.

بداية لا بد من الإشارة إلى أنه يجب أن تتوفر في الأدوات التي يتم تداولها في السوق النقدية الإسلامية نفس الشروط التي أشرنا إليها في الفرع الثاني من المطلب الثالث الخاص بمحدّدات الهندسة المالية الإسلامية في تطوير أدوات السوق المالية الإسلامية.

يمكننا عرض بعض الأدوات والعمليات (منتجات صناعة الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي) الممكن استخدامها في السوق النقدية الإسلامية، حيث يمكنني تقسيمها إلى قسمين:

أ- الأدوات المالية:

- صكوك المقارضة (المضاربة)
- صكوك المرابحة
- صكوك المشاركة

---

١) أو ما يمكن أن نسميهم المهندسون الماليون بالمؤسسات المالية الإسلامية.

- صكوك الاستصناع

- صكوك الصناديق الاستثمارية: وهي تمثل الصيغة الأم لكل أنواع الصكوك الأخرى التي يتم تداولها في سوق النقد الإسلامي(١).

ب- العمليات المالية:

- عمليات التوريق للأصول: يمكن للمؤسسات المالية الإسلامية الاستفادة منه في توفير السيولة إلى جانب إدارة المخاطر بصورة التي تمكنها من تحقيق أهدافها بدقة.

جدول (٣-١) متطلبات قيام سوق مالية ونقدية إسلامية ودور الهندسة المالية الإسلامية:

	المتطلب	دور الهندسة المالية الإسلامية في تحقيقه
١-	توافر عدد كبير من المؤسسات المالية والمصرفية، بما يضمن توفير حد أدنى من العمق والاتساع لعمل النظام بكفاءة(٢).	ضمان بقاء المؤسسات المالية الإسلامية (وزيادة عددها) من خلال إدارة المخاطر والتحوّط، والقدرة على المنافسة.
٢-	توافر تشكيلية واسعة من الخدمات والمنتجات المصرفية الإسلامية، والتي يمكن أن تقدمها وتتداولها المؤسسات المصرفية الإسلامية فيما بينها في الداخل أو الخارج، أو فيما بينها وبين البنوك التقليدية، وفيما بينها وبين البنوك المركزية. ويعد توافر هذه الخدمات والمنتجات شرطاً جوهرياً لتمكين هذه المؤسسات من التجاوب مع التطور المذهل في المنتجات المصرفية على المستوى العالمي، ومن الاستجابة لحاجات عملائها من الملتزمين المتمسكين بالتعامل مع مؤسسات مصرفية إسلامية، ومن الوقوف على قدم المساواة مع المؤسسات المصرفية التقليدية.	إيجاد، ابتكار وتطوير أدوات وعمليات تمويلية تمكن المؤسسات المالية الإسلامية من الاستفادة من الخدمات التي توفرها السوق النقدية أو السوق المالية. إيجاد أدوات مالية تمكن من التعامل مع المصرف المركزي إيجاد وتطوير أدوات أو عمليات تمويلية تمكن من التعامل مع البنوك التقليدية(٣)، كل ما سبق مع ضرورة عدم الإخلال بالقواعد الشرعية(٤). .

(١) د. فتح الرحمان علي محمد صالح، «أدوات سوق النقد الإسلامية: مدخل الهندسة المالية الإسلامية»، مرجع سابق.

(٢) وهو الأمر الذي لا يتوافر في كل الدول التي نشأت فيها مؤسسات مصرفية إسلامية، إلى الحد الذي يقتصر فيه الأمر على مجرد وجود مؤسسة وحيدة فقط تعمل وفقا للشريعة الإسلامية.

(٣) الاستفادة من تقنية التمويل المجمع وهو التمويل المشترك ما بين المصارف التقليدية والإسلامية.

(٤) يمكن مثلا النظر بهذا الخصوص إلى رأس المال المخاطر كأداة تمويلية يمكن الاستفادة منها كإستراتيجية مقترحة للتعاون ما بين المصارف الإسلامية.

٣-	وجود سوق إسلامي للمعاملات فيما بين البنوك، بمعنى وجود سوق كفء وفعال يربط بين المؤسسات المصرفية الإسلامية من ناحية، ويتم فيه تداول الأدوات والمنتجات المصرفية الإسلامية لتغطية احتياجات هذه المؤسسات، في حالة العجز أو في حالة الفائض من ناحية أخرى.	إيجاد أو ابتكار وتطوير أدوات ومنتجات مصرفية إسلامية قابلة للتداول ولتغطية احتياجات المتدخلين في هذه السوق، في حالة العجز أو في حالة الفائض...

المصدر: من إعداد الطالب

خلاصة:

يقصد بالهندسة المالية الإسلامية مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار موجهات الشرع الإسلامي الحنيف. تتميز الهندسة المالية الإسلامية بمجموعة من الخصائص عن الهندسة المالية التقليدية، فهي تجمع بين الكفاءة الاقتصادية والمصداقية الشرعية، وهما خاصيتان مترابطتان من جهة وتضمنان من جهة أخرى استفادة جميع الأطراف، هذا في الوقت الذي تتسبب فيه الهندسة المالية التقليدية في حدوث الانهيارات في البورصات وإفلاس الشركات... بسبب عدم تقيدها بأي قيود. وتُستخدم لإدارة المخاطر المختلفة التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية ولإدارة السيولة، وتمكّن من ابتكار وتطوير أدوات وآليات تمويلية انطلاقاً من العقود المسماة في الفقه الإسلامي. وقد تبيَّن لنا من خلال هذا الفصل أن منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية تتنوع بشكل كبير، لتشمل كل الأدوات والعمليات التمويلية التي تتوافق وموجهات الشرع الحنيف.

كما توضح لنا في الأخير، وبشكل لا يحتمل اللبس، أن التحدي الأكبر أمام المؤسسات المالية الإسلامية في الوقت الراهن هو بالإضافة إلى المحافظة على المكاسب المحققة خلال مسيرتها هو المسؤولية عن بقاء النظام المالي الإسلامي ككل من خلال استيعاب المنتجات الحديثة في الصناعة المالية ولا يتحقق لها ذلك إلا من خلال الأخذ بالهندسة المالية الإسلامية، ولعل هذا بدوره يجعلنا نتساءل: هل هذا فعلاً ما تقوم به المؤسسات المالية الإسلامية؟ إن الإجابة عن هذا التساؤل تدفعنا إلى دراسة تجارب بعض الدول في مجال صناعة الهندسة المالية الإسلامية، وهذا ما سنتطرق إليه في الفصل الرابع.

الفصل الرابع:

تجارب بعض الدول في مجال صناعة الهندسة المالية الإسلامية

تمهيد :

تطرقنا في الفصل الأول لمفهوم الهندسة المالية، وأسسها وحدودها وآثارها، وأدواتها ومنتجاتها، وتبين لنا أن المؤسسات المالية وبشكل خاص المصارف كان لها الفضل الكبير في ظهور هذا المفهوم أولاً، ثم انتشاره ثانياً، وتطوره أخيراً، لهذا تناولنا في الفصل الثاني المؤسسات المالية وأنواعها وأهدافها. . .، ولأن موضوعنا خاص بالمؤسسات المالية الإسلامية، فقد تناولناها بالتفصيل، بداية من تعريفها، تصنيفها، أهدافها وانتهاء بواقعها وتحدياتها، ورأينا أن التحديات التي تواجهها كثيرة، وتتطلب منها مجموعة من الاستراتيجيات، كان من أهمها ضرورة الأخذ بالهندسة المالية، لكن نظراً لطبيعتها الإسلامية كان لا بد أن تكون لها هندستها المالية الخاصة بها، أي هندسة مالية متوافقة والشرع الإسلامي (أو باختصار هندسة مالية إسلامية). هذا المفَهوم الأخير كان موضوع الفصل الثالث، فتناولنا فيه تاريخ الهندسة المالية الإسلامية، وأسسها، ومنتجاتها، ودورها في تحقيق الكثير من أهداف المؤسسات المالية الإسلامية، بالإضافة إلى دورها في إنشاء وتطوير السوقين النقدية والمالية الإسلامية وإمدادهما بالأدوات المالية الشرعية. . .

إن السرد السابق كله نظري، لكن يبقى لنا أن نتناول بعض الحالات العملية للهندسة

المالية الإسلامية، أي صناعة الهندسة المالية، وذلك للتعرف على واقعها العملي. . .و هو موضوع فصلنا الرابع.

قبل تناولنا بالدراسة والتحليل لتجارب بعض الدول الإسلامية في مجال صناعة الهندسة المالية الإسلامية، نرى أنه لا بد من الإشارة إلى مبررات اختيار نماذج ماليزيا، السودان والجزائر.

مبررات اختيار نماذج ماليزيا، السودان والجزائر:

- **التنوع في الأنظمة المالية**، ففي الفصل الثاني ومن خلال تناول تصنيفات المؤسسات المالية الإسلامية وجدنا أنها تنقسم إلى ثلاثة مجموعات: **المجموعة الأولى**: وتضم معظم هذه المؤسسات، وهي تلك التي نشأت في بلاد إسلامية تسود فيها النظم المصرفية التقليدية، لكن يتم إعفاء هذه المؤسسات الإسلامية بمقتضى قوانين خاصة عن قواعد النظام المصرفي السائد وقوانينه، وفي حالتنا هذه وقع اختيارنا على النموذج الماليزي[١]. **المجموعة الثانية**: وتضم المؤسسات التي توجد في بلاد إسلامية قامت بتغيير نظامها المصرفي كلياً إلى النظام الإسلامي، وهي في الواقع: باكستان وإيران والسودان[٢]، وقد

(١) وهو نموذج يمكن أن يمثل كذلك الإمارات العربية المتحدة، الكويت، تركيا، لبنان، اليمن. . .

(٢) لا بد من الإشارة هنا إلى أنه ابتداء من سنة ٢٠٠٦ لم يعد النظام المصرفي السوداني (عملياً) إسلامياً بالكامل، وذلك بعد توقيع اتفاقية السلام بين الحكومة المركزية وحكومة الجنوب، حيث ينص الدستور الجديد على أن يكون النظام المصرفي إسلامياً في الشمال، تقليدياً في الجنوب، أي أصبح النظام المصرفي نظاماً مزدوجاً. لكن عموماً، فإن دراستنا شملت المرحلة التي كان فيها النظام المالي والمصرفي السوداني إسلامياً بالكامل، وبالتالي يبقى اختيار النماذج الثلاثة مبرر، هذا مع ملاحظة أن النظام المصرفي السوداني بشكله الحالي ذو طبيعة خاصة، فهو وإن كان يبدو نظاماً مزدوجاً (تقليدي - إسلامي) إلا أن خصوصيته تتمثل في أن السلطة النقدية (البنك المركزي السوداني) تعمل - فرضاً - وفق مبادئ الشريعة الإسلامية، لكنها أصبحت ملزمة طبقاً لاتفاقية السلام بالتعامل مع البنوك التقليدية في الجنوب. . .
وهنا تطرح العديد من التساؤلات؟ منها: كيف سيعمل البنك المركزي السوداني؟
إلى الآن لا تعطي التجربة السودانية بهذا الخصوص أية إشارات يمكن من خلالها الإجابة عن هذا التساؤل. . .
لمزيد من الاطلاع بخصوص النظام المالي والمصرفي السوداني الجديد وتحدياته، أنظر:
مجلة المال و الأعمال، العدد الخامس، جانفي ٢٠٠٦، والعدد السادس، فيفري ٢٠٠٦، بنك فيصل الإسلامي السوداني.

اخترنا منها السودان. **المجموعة الثالثة**: وتضم مجموعة المؤسسات المالية التي سمح لها بممارسة أنشطة الصيرفة الإسلامية دون أي إعفاء من القوانين المصرفية السائدة، وتشمل كثيراً من الدول، اخترنا منها الجزائر(١).

- **التنوع الجغرافي**، فالدول الإسلامية كما هو معلوم تنتشر عبر القارتين الإفريقية والآسيوية، لهذا اخترنا دولة من آسيا (ماليزيا) وأخرى من إفريقيا (السودان والجزائر).
- **قوة القطاع المالي الإسلامي**، فتم اختيار دولة بها قطاع مالي إسلامي متطور جداً ومزدهر وهي ماليزيا، والتي تعتبر مركزاً مهما للمالية الإسلامية، ودولة أداء القطاع المالي الإسلامي بها متوسط وهي السودان، وأخيراً دول حيث العمل المالي الإسلامي بها محدود، وهي حالة الجزائر.

هذا التنوع يؤدي إلى تطبيقات متنوعة وليس تطبيقاً واحداً للمبادئ الإسلامية في المعاملات المالية و المصرفية، وهذا التنوع يثري تجربة البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية ويفتح أمامها العديد من الصيغ والأساليب، بحيث نكون من خلال عرض هذه التجارب قد تناولنا تجارب متنوعة تختلف في أنظمتها وطرق تعاملها، وعرضنا ـ في الوقت ذاته ـ الكثير من منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية، بحيث نتجنب تكرار نفس المنتجات (مثل لو عرضنا تجربة ماليزيا والبحرين، حيث تتشابه بهما الكثير من المنتجات. . .)

كما إن المعايير المشار إليها قد تجعلنا نخرج ببعض النتائج حول أثر أي معيار من تلك المعايير على صناعة الهندسة المالية الإسلامية، بمعنى آخر، هل يعني وجود نظام مالي إسلامي كلية يعني بالضرورة وجود صناعة مالية إسلامية ناجحة ومتطورة، أم أنه يمكن لصناعة الهندسة المالية الإسلامية أن تكون ناجحة في ظل نظام مالي ومصرف مزدوج، أو حتى يعمل كلية وفق النمط التقليدي؟. . .

لن يكون هدفنا هو الإجابة على هذه التساؤلات، ولكن سنحاول من خلال هذا الفصل التطرق إلى تجارب الدول المشار إليها سابقاً، وسنعتمد من خلال المباحث الثلاثة نفس

---

(١) مع الإشارة إلى أن المؤسسات المالية الإسلامية بالجزائر(وهي بنك وحيد هو بنك البركة الجزائري) كانت ضمن المجموعة الأولى قبل صدور الأمر ١١-٠٣ سنة ٢٠٠٣، حيث لم تعد بعد صدوره تستثنى من القوانين التي تخضع لها المؤسسات التقليدية الأخرى، في حين كان قانون النقد والقرض ١٠-٩٠ الصادر سنة ١٩٩٠ يمنحها بعض الإعفاءات. . .

منهجية العرض، بحيث نتناول في المطلب تطور النظام المالي للدولة محل الدراسة (بما فيه النظام المصرفي والنظام المالي غير المصرفي، وأخيراً السوق المالية (سوق الأوراق المالية والسوق النقدية)، وفي المطلب الثاني نعرض لمنتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية، وأخيراً نحاول تقييم كل تجربة من خلال المطلب الثالث.

▣ ▣ ▣

المبحث الأول:
تجربة السودان

إن التجربة السودانية في مجال صناعة الهندسة المالية الإسلامية و بشكل أعم التجربة السودانية في مجال الصناعة المالية والمصرفية والتي سنتناولها من خلال هذا المبحث تعتبر تجربة خاصة والسبب الأساسي لذلك يرجع إلى أن القطاع المصرفي السوداني يعمل بكامله وفق الشريعة الإسلامية. . .و هو ما يجعل من الضرورة أن يكون أي منتج للهندسة المالية منتجاً متوافقاً مع الشريعة الإسلامية، أي أن صناعة الهندسة المالية في السودان هي بكاملها هندسة مالية إسلامية.

ونتطرق فيما يلي لتطور النظام المالي والمصرفي السوداني ونعرض لأهم منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية في السودان.

المطلب الأول:
النظام المالي (المؤسسات المالية) في السودان وتطورها

يشمل القطاع المالي في السودان الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية غير المصرفية وسوق الخرطوم للأوراق المالية.

الفرع الأول: القطاع المصرفي[1]

مر النظام المصرفي السوداني بأربعة مراحل مختلفة هي:

أولاً: **مرحلة الإنشاء**. يرجع قيام القطاع المصرفي السوداني إلى أوائل القرن الماضي عندما قامت بعض المصارف العالمية بفتح فروع لها كما يحدث في معظم دول العالم حيث أنشئ فرع بنك الأهلي المصري ١٩٠٣م الذي كان يقوم ضمن مهامه بدور البنك

(١) الدليل الالكتروني للقانون العربي، «كيف تواجه المؤسسات المالية الإسلامية العولمة (التجربة السودانية)»، ص٤ - ٨. ٠١/٠٨/٢٠٠٦

http://www.arablawinfo.com/Researches_AR/32.doc

المركزي أسوة بما يجري في مصر تلاه فرع باركليز بنك عام ١٩١٣م بالإضافة إلى فروع لبنوك أجنبية أخرى كبنك مصر - البنك الأثيوبي والقرض الليوني والعثماني. ومع بداية الاستقلال السياسي أنشئ أول بنك تنموي هو البنك الزراعي السوداني عام ١٩٥٧م وتلاه إنشاء البنك المركزي بنك السودان ١٩٥٩م وصاحب هذه الفترة إنشاء البنك التجاري السوداني ثم بنكين تنمويين آخرين هما البنك الصناعي ١٩٦١م والعقاري ١٩٦٧م وذلك للقيام بالدور التنموي بالبلاد.

ثانياً مرحلة التأميم. شهدت المرحلة ما بين ١٩٧٠ - ١٩٧٤ عمليات التأميم وعمليات الدمج شأنها شأن القطاع المصرفي في العديد من البلدان العربية وقد حدث الدمج لأسباب وأهداف متباينة ولما لهذا القطاع من ارث تاريخي ترك بصماته في تطور العمليات المصرفية التقليدية مستمدة من تجارب بلدان هذه الفروع حيث بدأ كما ذكرنا بفروع أجنبية من دول مختلفة أوربية - عربية - آسيوية واختلفت الأنظمة المحاسبية والهياكل التنظيمية مما كان له الأثر الواضح في هياكل وأنظمة هذه المصارف مما خلق بدوره مشاكل عدة انعكست على أداء هذه المصارف وبعد عمليات الدمج أصبحت البنوك خمسة بنوك تجارية من عدد سبعة بنوك بالإضافة إلى البنوك المتخصصة وبنك الادخار الذي أنشئ عام ١٩٧٣م بعد صدور قانون تنظيم البنوك والادخار وزوال عمله في عام ١٩٧٤م.

ثالثاً: مرحلة الانفتاح. في عام ١٩٧٦م انتهجت الدولة سياسة انفتاحية وتبنت فكرة دعوة العالم في استثمار برنامج السودان سلة غذاء العالم وتميزت هذه الفترة بالاستقرار السياسي وتمثل في المساح لعدد من المصارف الأجنبية أن تزاول نشاطها في السودان منها بنك أبو ظبي الوطني بنك الاعتماد والتجارة الدولي سيتي بنك - بنك الشرق الأوسط بنك عمان المحدود حبيب بنك بالإضافة إلى قيام مصارف مشتركة بين القطاع الخاص السوداني والقطاع الخاص الأجنبي فكان تأسيس البنك السوداني الفرنسي والبنك الأهلي السوداني البنك الوطني للتنمية الشعبية بنك النيل الأزرق وكذلك تم تأسيس مصارف تزاول نشاطها وفق الشريعة الإسلامية مثل بنك فيصل الإسلامي الذي بدأ نشاطه في عام ١٩٧٧م ثم تلاه التضامن الإسلامي وبنك التنمية التعاوني الإسلامي

وبنك البركة السوداني وقد قام البنك المركزي بنك السودان بإدارة قطاع مصرفي مزدوج بين إسلامي وتقليدي[١].

رابعاً: مرحلة أسلمة النظام المصرفي[٢]. وفي عام ١٩٨٤م كانت أولى إجراءات أسلمة القطاع المصرفي وتحويله من النظام التقليدي إلى النظام الإسلامي، وفي عام ١٩٩١-١٩٩٢م بدأت خطوات تعميق الأسلمة كما شهدت هذه الفترة بعض التطورات الاقتصادية الهامة تمثلت في الآتي:

- البرنامج الثلاثي للإنقاذ الاقتصادي ١٩٩٠-١٩٩٣م.
- قانون تنظيم العمل المصرفي.
- تكوين الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية.
- برامج توفيق الأوضاع والسياسات المصرفية الشاملة لإعادة الهيكلة وتطوير القطاع المصرفي.
- تحرير التعامل بالنقد الأجنبي ١٩٩٢م.
- إنشاء سوق الخرطوم للأوراق المالية عام ١٩٩٤م.

وعمل القطاع المصرفي السوداني إلى غاية نهاية سنة ٢٠٠٦ بأكمله وفق النظام الإسلامي بما في ذلك البنك المركزي.

---

(١) وقد تم الرجوع إلى نفس النموذج بعد اتفاقية السلام مع حكومة الجنوب، كما تم الإشارة إليه سابقاً.

(٢) أنظر: أ. صلاح الدين شيخ خضر وآخرون، «إمكانية جذب المزيد من المدخرات إلى الجهاز المصرفي السودان»، سلسلة الدراسات والبحوث، الإصدار ٠١، أكتوبر ٢٠٠٣، ص١٨.

الجدول (٤-١): الميزانية الموحدة للمصارف السودانية:

	٢٠٠٤	٢٠٠٥	التغير	النسبة (٪)
الأصول (بمليار دينار سوداني)				
نقد محلي	١٤,٧٩١	٢٢,١٠٧	٧,٣١٦	٤٩,٤٦
أرصدة لدى بنك السودان المركزي	١٠٣,٦٤٢	١٤٨,٠٠٤	٤٤,٣٦٢	٤٢,٨٠
مصارف أخرى	١٢,٨٦٧	١٦,٦٦١	٣,٧٩٤	٢٩,٤٩
المراسلون بالخارج	١٤١,١٨٩	١٧٥,٦٨٧	٣٤,٤٩٨	٢٤,٢٣
إجمالي التمويل	٤٣٦,٣٩١	٧٠٠,٠١٨	٢٦٣,٦٢٧	٦٠,٤١
حسابات أخرى	٣٣٤,٦٢٦	٤٦٧,٨٣٣	١٣٣,٢٠٧	٣٩,٨١
مجموع الأصول	١,٠٤٣,٥٠٦	١,٥٣٠,٣١٠	٤٨٦,٨٠٤	٤٦,٦٥
الخصوم (بمليار دينار سوداني) (بمليار دينار سوداني)				
ودائع	٦٤٦,٦٤٩	٩٧٧,٥٩٥	٣٣٠,٩٤٦	٥١,١٨
الجمهور	٥٦٩,١٠٧	٨٠١,٦٥٩	٢٣٢,٥٥٢	٤٠,٨٦
المؤسسات العامة	٥٩,٩٩١	١٢٠,٩٩٢	٦١,٠٠١	١٠١,٦٨
المصارف	٣٣,٥٨٠	٤٠,٣٥٩	٦,٧٧٩	٢٠,١٩
بنك السودان المركزي	١٠,٦٤٦	٦,٦٥٤	(٣,٩٩٢)	(٣٧,٥٠)
مصارف أخرى	٤,٨٠٧	٦,٠٢٨	٢٥,٤٠	١,٢٢١
مراسلون بالخارج	١٨,١٢٧	٢٧,٦٧٧	٩,٥٥٠	٥٢,٦٨
رأس المال والاحتياطات	١٤٣,٧١١	١٨٣,٨٦٢	٤٠,١٥١	٢٧,٩٤
الحسابات الأخرى	٢١٩,٥٦٦	٣٢٨,٤٩٤	١٠٨,٩٢٨	٤٩,٦١
مجموع الخصوم	١,٠٤٣,٥٠٦	١,٥٣٠,٣١٠	٤٨٦,٨٠٤	٤٦,٦٥

المصدر: بنك السودان المركزي، ديسمبر٢٠٠٦.

الجدول (٤-٢): تدفق التمويل المصرفي في السودان حسب الصيغ:

الصيغة	٢٠٠٤	الوزن النسبي (٪)	٢٠٠٥	الوزن النسبي (٪)	التغير (٪)
المرابحة	١٦٥,٢٩٨	٣٨,٥٢	٣٠١,٠٣	٤٣,٢٩	٨٢,١٠
المشاركة	١٣٧,٢٣٩	٣١,٩٩	٢١٤,٣٣٠	٣٠,٨٢	٥٦,١٧
المضاربة	٢٤,٦٢٥	٥,٧٤	٢٩,٢٣٣	٤,٢٠	١٨,٧١
السلم	١٢,٦٥٣	٢,٩٥	١٤,٥١٦	٢,٠٩	١٤,٧٢
أخرى[1]	٨٩,٢٥٦	٢٠,٨٠	١٣٦,٢٨٦	١٩,٦٠	٥٢,٦٩
إجمالي التمويل	٤٢٩,٠٧١	١٠٠	٦٩٥,٣٦٨	١٠٠	٦٢,٠٦

المصدر: بنك السودان المركزي (www.bankofsudan.org)

(١) تشمل الإجارة والمقاولة.

الفرع الثاني: تطور القطاع المالي غير المصرفي

يشمل القطاع المالي غير المصرفي في السودان مجموع المؤسسات المالية والتي يمثل فيها قطاع التأمين جزءاً مهماً، لهذا سنتناوله منفرداً، هذا بالإضافة إلى سوق الخرطوم للأوراق المالية.

أولاً: قطاع التأمين. بدأت صناعة التأمين بشكل توكيلات وفروع لشركات أجنبية بريطانية وأمريكية وسويسرية وهندية ومصرية ولبنانية وايطالية ولم يكن هناك قانون لتنظيم أعمال تلك التوكيلات والفروع حتى عام ١٩٦٠م، وتمثلت أهم الشركات التي كان لها توكيلات حوالي ٢٢ شركة وقد كانت معظم العمالة بهذه الوكالات أجنبية مما أدى إلى الحد من وجود عمالة وطنية مؤهلة فنياً وإدارياً في مجال التأمين مما انعكس سلباً على تأهيل الكوادر المدربة عملياً بالإضافة إلى بعض الممارسات التي كانت لها آثار سالبة على الاقتصاد الوطني منها قيام هذه الوكالات بتحويل أقساطها إلى خارج البلاد مما كان له الأثر على ميزان المدفوعات[(١)].

وفي عام ١٩٥٢م تم إنشاء أول شركة تأمين وطنية - ثم بعد عام ١٩٦٠م تم إنشاء ثلاث أخريات كما تم إنشاء شركتين برأس مال مشترك ولكن هذه الشركات اتصفت بضعف رأس المال وقلة الكوادر المؤهلة واستمر عمل التوكيلات حتى عام ١٩٧٠م حيث تم تعديل قانون الرقابة على المؤمنين وإيقاف الشركات الأجنبية وتصفية رأس المال الأجنبي وفي عام ١٩٧٩م تم إنشاء أول شركة تأمين سودانية إسلامية وهي شركة التأمين الإسلامية ثم شركة البركة للتأمين وهما تعملان وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية وقد بلغ عدد شركات التأمين سبع عشرة شركة نهاية ٢٠٠٥، كما تم إنشاء شركة وطنية لإعادة التأمين مما قلل من حجم عمليات إعادة التأمين التي كان يعمل تأمينها خارجياً وكلها تعمل حسب الصيغ الإسلامية.

ثانياً: المؤسسات المالية. تشمل شركات الصرافة، وهي شركات متخصصة، تعتبر ضمن المؤسسات المالية غير المصرفية لأنها تقدم جزءاً من العمل المصرفي، وقد أنشئت بموجب لائحة تنظيم الصرافة الصادرة في سبتمبر ١٩٩٥، وتعمل في مجال التعامل الآني في النقد

(١) الدليل الالكتروني للقانون العربي، «كيف تواجه المؤسسات المالية الإسلامية العولمة (التجربة السودانية)»، مرجع سابق، ص١٠.

الأجنبي بيعاً وشراءً ومجال التحويلات الخارجية[(١)]، ووصل عددها سنة ٢٠٠٥ إلى ١٥ شركة.

شركة السودان للخدمات المالية، المحدودة، وتم إنشاؤها مساهمةً بين بنك السودان ووزارة المالية سنة ١٩٩٨، بموجبِ قانون المالية لتعمل في مجال إصدار وتسويق الصكوك والأوراق المالية الإسلامية[(٢)]. وهي بذلك تعتبر مؤسسة داعمة لصناعة الهندسة المالية الإسلامية بالسودان، وتعمل الشركة كذلك على إدارة الحصص المملوكة لبنك السودان ووزارة المالية في المؤسسات المصرفية والمالية، بالإضافة إلى مساعدة البنك المركزي في تنظيم السيولة كما تقوم بتكوين صناديق متخصصة في قطاع الخدمات المالية.

يضاف إليهما صندوق ضمان الودائع المصرفية وشركات التمويل التنموي وصناديق التمويل الاجتماعية.

ثالثاً: سوق رأس المال. مع تطور حجم المشروعات إلى مشروعات كبيرة الحجم وتوسع نشاطها واتساع نطاق أسواق منتجاتها وظهور الإنتاج الكبير ومع انفصال الملكية عن الإدارة زادت حاجة المشروعات للمزيد من الأموال الأمر الذي أدى إلى ظهور المؤسسات المالية التي تقوم بوظيفة تجميع مدخرات الأفراد وإقراضها لهذه المشروعات لتمويل عملياتها التجارية والاستثمارية - كذلك ظهرت الحاجة إلى تدخل الدولة لضبط وتنظيم التعامل بين هذه المؤسسات المالية وتنظيم حركة الاستثمار والتعامل في الأوراق المالية الحكومية التي تصدرها الدولة لسد العجز في الموازنة العامة.

ترجع فكرة قيام سوق للأوراق المالية في السودان لعام ١٩٦٢م[(٣)] حيث تم تأسيس هيئة للأسواق المالية وتضمنت أهداف الخطة الخمسية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية ٧٠/ ١٩٧١م - ٧٤/ ١٩٧٥م ضرورة إشراك رأس المال الخاص الوطني والأجنبي للاستثمار في

---

(١) د. صابر محمد حسن، «تقييم محاولات إصلاح الجهاز المصرفي ودوره في تمويل التنمية»، سلسلة الدراسات والبحوث، الاصدار٠٣، جانفي ٢٠٠٤، ص١٤.

(٢) بنك السودان المركزي، التقرير السنوي ٢٠٠٥.

(٣) أ.د. عبد الله الحسن محمد، «تقييم السياسات النقدية والتمويلية في السودان خلال الفترة ١٩٨٠-٢٠٠٢»، سلسلة البحوث والدراسات، إدارة البحوث، بنك السودان المركزي، إصدارة رقم ٤، سبتمبر٢٠٠٤، ص٢٨.

المشاريع ذات الأهمية. إلا أن قانون سوق الأوراق المالية قد وضع عام ١٩٩٣م بعد ما نصت عليه الإستراتيجية القومية الشاملة ١٩٩٢-٢٠٠٢م ضمن الموجهات الأساسية للإستراتيجية الاقتصادية على ضرورة مكافحة التضخم بتفعيل قانون سوق الخرطوم للأوراق المالية هذا وقد أجيز في يونيو ١٩٩٤م، وافتتح السوق رسمياً في يناير ١٩٩٥م كسوق ثانوية لتداول الأسهم.

والسودان لديه سوق أوراق مالية تعمل فقط وفق الشريعة الإسلامية علماً بان هناك ٤٧ شركة مدرجة بالإضافة إلى ٥ صناديق استثمارية وبعض الإصدارات الحكومية[(١)] وهي ما يسمي بشهادات المشاركة الحكومية (شهامة) وصكوك التمويل الحكومي.

وقد شجعت هذه السوق بقدر كبير التعامل في الاستثمار المباشر خاصة الاستثمار في أسهم شركات المساهمة العامة القائمة وحديثة التكوين والصناديق الاستثمارية بالإضافة إلى إصدارات حكومة السودان خاصة شهادات شهامة وصكوك التمويل الحكومي وبالفعل ولكبر العائد من الاستثمار في الأوراق المالية خاصة إصدارات الحكومة لما تتمتع به من ضمانات ولما تتوقع به من أرباح عالية تصل في المتوسط إلى أكثر من ٢٠ ٪ سنوياً ونجد أن المصارف الإسلامية في السودان كان لها دوراً كبيرا في عمليات سوق الأوراق المالية المحلي حيث شكلت نسبة تعاملات البنوك الإسلامية في السودان حوالي ٣٥٪ من إصدارات السوق الأولى وحوالي ٢٥ ٪ من التعاملات في السوق الثانوية باستثناء الصناديق الاستثمارية والتي تشكل نسبة البنوك الإسلامية في التعاملات فيها نسبة عالية تصل إلى ٧٠ ٪[(٢)].

أما فيما يختص بتعاملات المصارف الإسلامية في السودان في أسواق المال العالمية تكاد تكون منعدمة تماماً علماً بان إصدارات شهامة في العام تصل ١٠٠ مليار دينار أي ما يقارب ٤٠٠ مليون دولار[(٣)].

---

(١) حسب إحصائيات سنة ٢٠٠٤.

(٢) مما عزز سوق الأوراق المالية السودانية هو السياسات التمويلية بمنشوراتها المتنوعة التي يصدرها البنك المركزي في السودان مع قانون البنك المركزي وقانون سوق الخرطوم للأوراق المالية وقانون صكوك التمويل وقانون الشركات وقانون الاستثمار كلها منصبة في التعامل وفق القواعد الشرعية المجازة.

(٣) د. عصام الزين الماحي، «تقييم عمليات المصارف الإسلامية في أسواق الأوراق المالية المحلية والأجنبية وأسواق المعادن الثمينة»، الملتقى السنوي الإسلامي السابع، «إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية»، =

المطلب الثاني:
منتجات صناعة الهندسة المالية في السودان

عند التطرق لمنتجات صناعة الهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي بالمؤسسات المالية السودانية لا بد من التوقف ملياً عند منتج يعطي مثالاً لهندسة مالية جد متقدمة يمكن الاحتذاء بها في الكثير من الدول الإسلامية خاصة أنه من ابتكار أعلى هيئة مالية ونقصد هنا المصرف المركزي السوداني، وهذا المنتج هو شهادات شمم (شهادات مشاركة البنك المركزي) وشهامة (شهادات مشاركة الحكومة).

الفرع الأول: شهادات مشاركة البنك المركزي

أولاً: تعريف شهادات مشاركة البنك المركزي (شمم). ظل بنك السودان يعتمد اعتماداً كلياً على الاحتياطي القانوني لخفض أو زيادة عرض النقود. وهذه الآلية غير فاعلة بالقدر الكافي إذ لا يمكن تغيير نسبة الاحتياطي القانوني في أوقات متقاربة في الوقت الذي يمكن إجراء عمليات السوق المفتوحة يومياً.. وعليه فقد اتضح جلياً أن بنك السودان والبنوك المركزية في الدول الإسلامية تعاني من عدم وجود ورقة مالية في السوق النقدية تتوافق مع النهج الإسلامي بحيث تتم على أساس صيغ شرعية مثل المشاركة أو المضاربة ولا تضمن لحاملها ربحاً مسبقاً أو تضمن له عدم الخسارة وتتحقق فيها في ذات الوقت شروط العقود الشرعية وتتسم كذلك بالمرونة الكافية بما يسمح باستخدامها في إدارة السيولة وتنظيمها وتستطيع أن تؤثر في سيولة البنوك وقدرتها على خلق النقود.

وعليه فقد تم الاتفاق مع وزارة المالية والاقتصاد الوطني على إصدار شهادات مشاركة البنك المركزي. وهذه الشهادات يصدرها بنك السودان مقابل مساهماته ومساهمات وزارة المالية والاقتصاد الوطني في رؤوس أموال بعض البنوك التجارية وهى شهادات تتسم بالتالي بأنها ذات قيمة واحدة وقابلة للتداول ومفتوحة الأجل ليس لها تاريخ استحقاق ولحامل الشهادة الحق في المشاركة في أرباح وخسائر البنوك المعنية.. وليس لحامل الشهادة أرباح

= معهد التدريب المالي والمصرفي - الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية - عمان/ الأردن، ١٤ - ١٧ سبتمبر ٢٠٠٤.

(http://www.khartoumstock.com/amman.doc) (08/01/2006)

نقدية بل يحق له الحصول على أرباح عند بيعها كما يحق لحاملها بيعها مباشرة لبنك السودان في أي وقت يشاء. ويتم تحديد القيمة المحاسبية للبنوك المكونة للصندوق من مجموع حقوق المساهمين زائداً إعادة تقييم صافي أصول وخصوم النقد الأجنبي لهذه البنوك. وهذه القيمة المحاسبية يتم تحديدها كل شهر من التقارير التي تعدها البنوك التجارية وقد بلغت هذه القيمة المحاسبية في ٣٠/٤/١٩٩٨ لمجموعة البنوك ٩٤.٣ مليار دينار. بما أن القيمة الاسمية للشهادة تبلغ واحد مليون دينار فقد تم إصدار ٣٩٤٠ شهادة وهذه القيمة الاسمية للشهادة لن تتغير وكذلك عدد الشهادات التي تم إصدارها.

القيمة المحاسبية تتأثر شهرياً سلباً أو إيجاباً بأي تغيرات في سعر الصرف وكذلك في صافي أصول وخصوم النقد الأجنبي. وتضاف إلى هذه المتغيرات ما يستحق من أرباح لصالح بنك السودان أو وزارة المالية. وكذلك زيادة حقوق المساهمين بزيادة رأس المال والأرباح غير الموزعة. وعليه فان النمو في القيمة المحاسبية لمجموعة البنوك سينعكس على قيمة الشهادة عند بيعها.

إذا أراد بنك السودان تخفيض السيولة لدى البنوك التجارية فانه يقوم بإصدار شهادات بقدر المبلغ الذي يود سحبه من البنوك التجارية، فإذا كان المبلغ المستهدف ٤.٠ مليار دينار سيقوم بطرح ٤٠٠ شهادة في عطاء للبنوك لتقديم عروضها بعدد الشهادات التي تود شراءها وكذلك الأسعار التي ترغب في تقديمها.

يمكن القول أن إصدار هذه الشهادات يعتبر عملية توريق أصول، وبالتالي تعتبر هندسة مالية راقية، وتمكن من الحصول على موارد مالية دون بيع الأصل[1].

---

(١) أ.د. عبد الله الحسن محمد، «تقييم السياسات النقدية والتمويلية في السودان خلال الفترة ١٩٨٠-٢٠٠٢»، سلسلة البحوث والدراسات، إدارة البحوث، بنك السودان المركزي، إصدارة رقم ٤، سبتمبر٢٠٠٤، ص٤٠.

جدول (٤-٣): موقف شهادات مشاركة الحكومة، نهاية ٢٠٠٥.

الجهة	عدد الشهادات	القيمة (بمليارات الدينارات[1])	النسبة(٪)
بنك السودان المركزي	٤٠٧,١٦٨	٢٠,٣٦	٨,٩٣
المصارف	١,٢١٤,١٤٠	٦٠,٧١	٢٦,٦١
الشركات والصناديق	١,٦٢٥,١٠١	٨١,٢٦	٣٥,٦٢
الجمهور	١,٣١٥,٩٧٠	٦٥,٨٠	٢٨,٨٤
الإجمالي	٤,٥٦٢,٣٧٩	٢٢٨,١٢	١٠٠,٠٠

المصدر: شركة السودان للخدمات المالية.

ثانياً: خصائص شمم.

١ ـ **إعادة الشراء.** إذا أراد البنك المركزي زيادة السيولة في الاقتصاد الوطني فسوف يطلب من البنوك تقديم عروض لبيع شهادات مشاركة البنك المركزي. وسوف يتم تحديد السعر وفقاً لنتيجة المزاد. ولكن هنا السعر يكون الأعلى الذي يقابل آخر طلب يجعل المجموع التراكمي للشهادات مساوياً لما يرغب البنك المركزي في شرائه، ويمكن لأحد البنوك بيع الشهادات إلى بنك آخر كما يحق له بيعها لبنك السودان دون الدخول في عطاء.

٢ ـ **مشاركة منفعة.** إن شهادات المشاركة لا تعني أن حاملها مالك لأسهم بنك السودان أو وزارة المالية في البنوك الأخرى ولكن تعنى أن حاملها يشارك في المنفعة التي تتحقق لبنك السودان ووزارة المالية. إن المشاركة في المنفعة التي تتحقق من الاستثمار في مجموعة كبيرة من البنوك يقلل كثيراً من المخاطر وبالطبع ستكون المخاطر أقل بكثير لو كانت هذه المحفظة تشمل شركات من قطاعات اقتصادية مختلفة.

---

(١) كل الأرقام التي ترد هي بالدينار السوداني، علماً أن السودان غير رسمياً عملته الوطنية من الدينار إلى الجنيه السوداني ابتداءً من جانفي ٢٠٠٧، أنظر بهذا الخصوص: المادة ١٩ من قانون بنك السودان المركزي تعديل لسنة ٢٠٠٦ والقرار الجمهوري رقم ٢٧٥ لسنة ٢٠٠٦.

الجنيه السوداني مقابل الدولار الأمريكي (فيفري٢٠٠٧):

١ دولار أمريكي = ١٩٠,٢٨٠ جنيه سوداني

علماً أن الجنيه عملة بديلة للدينار السوداني القديم، حيث:

١ جنيه جديد = ١٠٠دينار قديم، وقد بدأ طرحه في جانفي ٢٠٠٧.

لمزيد من التفصيل، أنظر: موقع بنك السودان للعملة السودانية الجديدة:

http://www.cbos.gov.sd/currency/ar/index.html

٣ ـ **درجة سيولة الشهادات**: كما ذكر فان الشهادات التي يمكن أن تتداول بين البنوك بأسعار يتفق عليها فيما بينهم وفي كل الأحيان فان بنك السودان على استعداد لشرائها وبالتالي يمكن اعتبارها من ضمن الأصول السائلة ولا تؤثر على برنامج توفيق أوضاع البنوك.

الفرع الثاني: شهادات مشاركة الحكومة (شهامة)

بالإضافة إلى شهادات شمم فقد أنتجت الهندسة المالية الإسلامية منتجاً آخر هو شهادات شهامة، وهو ما سنتناوله من خلال هذا الفرع والتي سيتبين لنا من خلاله أنها فعلاً مثال لهندسة مالية مبتكرة وذلك بالتعرف على أهدافها ومميزاتها.

أولاً: ماهية شهادات مشاركة الحكومة (شهامة). قامت وزارة المالية والاقتصاد الوطني في ٨/ ٥/ ١٩٩٩ بطرح أول إصدار لشهادات المشاركة الحكومية (شهامة) عن طريق شركة السودان للخدمات المالية والتي يتم عبرها تسويق هذه الشهادات بالإضافة إلى منافذ أخر[١]. وقد بلغت القيمة الاسمية للشهادة الواحدة خمسمائة ألف دينار والتي تمثل نصيباً في صافي حقوق الملكية في بعض المؤسسات والشركات المملوكة كلياً أو جزئياً للدولة.

وتتيح الشهادة لحاملها المشاركة في الأرباح التي تتحقق من أعمال مجموع الشركات والمؤسسات التي تكون الصندوق الذي أصدرت مقابله الشهادات. وتصفى هذه المشاركة بعد عام من شراء الشهادات وحينها يحصل حامل الشهادة على قيمتها ونصيبه من الأرباح التي تتحقق.

ولهذا الغرض فوضت وزارة المالية بنك السودان تفويضاً غير قابل للنقض أو الإلغاء لخصم قيمة الشهادات والأرباح من حساب الحكومة الرئيسي وإضافته لحساب خاص تسدد منه قيمة الالتزامات المالية تجاه حاملي الشهادات عند حلول تاريخ تصفية المشاركة.

يتكون الصندوق الذي أنشئ لإصدار الشهادات من عدد من المؤسسات التي تشمل الشركة السودانية للاتصالات (سوداتل) وشركة النيل للزيوت وفندق هيلتون وشركة أرياب للتعدين والشركة السودانية للمناطق والأسواق الحرة وشركة خطوط الأنابيب وغيرها.

وتتفاوت نسبة مساهمات هذه الوحدات في الصندوق، فشركة سوداتل تمثل ٢٨٪ وشركة

---

(١) سوق الخرطوم للأوراق المالية، «شهادات شهامة»، ٠٥/٠٨/٢٠٠٦،
http://www.khartoumstock.com/gov_shares_overview_ar.php

أرياب ٣١٪ والشركة السودانية للمناطق والأسواق الحرة تمثل ١٦٪ أي أن هذه الشركات الثلاث تمثل ٧٥٪ من صندوق الشهادات والشركات الأخرى تمثل ٢٥٪.

وتتسم هذه الوحدات بربحيتها العالية الناتجة من الإدارة المتميزة وهذا ما تعكسه ميزانياتها المتتالية لعدة أعوام سابقةٍ. وتكوين الصندوق من عدة شركات في قطاعات اقتصادية مختلفة يقلل من المخاطر الاستثمارية وذلك أنه من غير المحتمل أن تنخفض إنتاجية كل الشركات في مختلف القطاعات الاقتصادية في وقت واحد.

ثانياً: الأهداف الأساسية لشهادات شهامة. إن إصدار شهادات المشاركة الحكومية (شهامة) يحقق أهدافاً عديدة للفرد والاقتصاد الوطني يمكن إيجازها في الآتي:

- إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلى عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة بالتحكم في السيولة قبضاً أو بسطاً وفي ظل الشريعة الإسلامية.
- تغطية جزء من العجز في الموازنة الذي كان من المعتاد تغطيته بطباعة أوراق نقدية بواسطة بنك السودان أو ما يسمى بالاستدانة من البنك المركزي، حيث أن طباعة هذه الأوراق له آثار تضخمية على الاقتصاد الوطني خصوصاً في بلد كالسودان تفوق فيه مرونة عرض النقود بدرجة عالية مرونة عرض البضائع والخدمات، إذ يواجه الإنتاج معوقات عديدة مثل نقص الطاقة وشح موارد النقد الأجنبي وموسمية الإنتاج الزراعي الذي يعتمد على العوامل الطبيعية وضعف البنية التحتية.
- تجميع المدخرات القومية وتشجيع الاستثمار عن طريق نشر الوعي الادخاري بين الجمهور وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة الاستثمار.

ثالثاً: مميزات شهادة شهامة. تتميز شهادات شهامة بمجموعة من الخصائص تجعل منها مثالا ومنتجا متطوراً جداً لهندسة مالية إسلامية مبتكرة، و من هذه الخصائص نذكر ما يلي:

- الشهادة شرعية وتفي بكافة متطلبات العقود الشرعية وحصلت على فتوى بشرعيتها من الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي.
- ذات مخاطر استثمارية متدنية حيث أنها مسنودة بأصول في وحدات اقتصادية تتميز بربحيتها العالية وإداراتها المتميزة وفي قطاعات اقتصادية مختلفة.
- ذات ربحية عالية مقارنةً بأوجه الاستثمار الأخرى المتاحة.

- سريعة التسييل حيث يمكن بيعها في أي لحظة وبسهولة في سوق الأوراق المالية عبر شركات الوكالة العاملة بالسوق.
- يمكن استخدامها في تسوية المعاملات المالية كوسيلة دفع مضمونة السداد.

رابعاً: مقارنة بين شمم وشهامة. رغم أن شمم وشهامة يتشابهان كثيراً باعتبار أن كل منهما مستمد من صيغة المشاركة مع بنك السودان ووزارة المالية في أرباح المؤسسات التي يساهمان فيها. إلا أن هناك بعض الاختلافات في طبيعتهما للاختلاف في الأهداف.

جدول (٤-٤): المقارنة بين شهادات شمم وشهادات شهامة.

التفاصيل	شمم	شهامة
الغرض أو الهدف	تهدف إلى التحكم في السيولة عند المصارف	تهدف لتوفير التمويل للحكومة
السوق المستهدف	المصارف والمؤسسات المالية الكبيرة	الجمهور عموماً بما فيه المصارف
التكوين	أسهم الحكومة وبنك السودان في مختلف المصارف.	أسهم الحكومة في بعض المؤسسات المالية الناجحة والرابحة.
الأجل	ليس لها أجل محدد مما يمكن من تداولها في الأسواق الثانوية	لها أجل محدد مما يسهل من عملية تمويل الحكومة حتى لفترات قصيرة.
درجة السيولة	بنك السودان مستعد لشرائها عند الطلب في أي وقت.	ليس هناك التزام من بنك السودان بإعادة الشراء عند الطلب.

المصدر: صابر محمد حسن، «إدارة السياسة النقدية في ظل النظام المصرفي الإسلامي - تجربة السودان»، سلسلة الدراسات والبحوث، الإدارة العامة للبحوث والإحصاء، بنك السودان، الاصدار٠٢، مايو ٢٠٠٤، ص ٣١.

الفرع الثالث: الجيل الثاني من الأوراق المالية الإسلامية المستحدثة

على الرغم من النجاح الكبير الذي حققته شهادات المشاركة الحكومية (شهامة) وشهادات البنك المركزي (شمم)، إلا أنه قد بات واضحاً وفي ظل برنامج خصخصة المؤسسات الحكومية أن هذه الشهادات محدودة من حيث القيمة والعدد وبالتالي فان الاستمرار في استخدامها كأداة للسياسة النقدية لإدارة السيولة في المستقبل قد تكتنفها بعض المصاعب.

عليه رأت السلطات النقدية بالسودان أن هناك حاجة ماسة لاستنباط واستحداث أوراق مالية إسلامية جديدة تتوفر فيها شروط العقود الشرعية وتتسم بالمرونة والتنوع وبآجال مختلفة بحيث تلبى رغبات كافة المستثمرين بما يتناسب مع مواردهم المالية ومواقفهم السيولية

وتصلح في ذات الوقت أن تكون آليات تعين البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية. ونتعرض فيما يلي بإيجاز إلى هذه الأدوات المالية الجديدة.

أولاً: صكوك التأجير الإسلامية(١). صكوك التأجير الإسلامية يتم إصدارها على صيغة الإيجارة أو المشاركة في الإنتاج وتمثل حصة في أصول حكومية تصدرها حكومة السودان ممثلة في وزارة المالية والاقتصاد الوطني. وتهدف هذه الصكوك بصفة عامة إلى تحقيق الأهداف التالية:

أ - إدارة السيولة في الاقتصاد الكلى عبر ما يعرف بعمليات السوق المفتوحة للتحكم في السيولة قبضا وبسطا عبر أداة مالية إسلامية.

ب - تغطية جزء من العجز في الموازنة العامة للدولة من موارد نقدية حقيقية باستخدام مدخرات الأفراد والمؤسسات المالية المختلفة كبديل للجوء للجهاز المصرفي للتمويل بالعجز.

ت - تجميع المدخرات القومية وتشجيع الاستثمار عن طريق نشر الوعي الادخاري بين الجمهور مما يؤدى إلى زيادة الاستثمار.

ث - إيجاد مجالات جديدة للاستثمار بتفعيل الأصول الثابتة التي تملكها الدولة.

هذا ويتم إصدار هذه الصكوك وفق الشروط التالية:

- تقوم الحكومة بطرح نسبة معينة من ملكيتها في بعض الأصول (٣٠٪مثلاً) لصالح محفظة الصكوك الإسلامية التي تديرها إدارة الصكوك الحكومية بوزارة المالية والاقتصاد الوطني حيث تقوم ببيع هذه النسبة للمحفظة التي ستنشأ لهذا الغرض.

- تقوم محفظة الصكوك الإسلامية بإصدار صكوك بقيمة هذه الأصول وتطرح على المستثمرين من الأفراد والشركات ذات الشخصية الاعتبارية والمؤسسات المالية المختلفة في الداخل والخارج.

- تقوم الحكومة ممثلة في وزارة المالية والاقتصاد الوطني (أو أي طرف ثالث) باستئجار

---

(١) د. صابر محمد حسن، «إدارة السياسة النقدية في ظل النظام المصرفي الإسلامي - تجربة السودان»، سلسلة الدراسات والبحوث، الإدارة العامة للبحوث والإحصاء، بنك السودان، الاصدار٠٢، مايو ٢٠٠٤، ص ٣٤.

الأصل من المالكين الجدد (حملة الصكوك) بعائد تأجيري وبموجب عقد ايجارة منتهية بالتمليك. وفي نهاية الاستحقاق يسترد المستثمر أصل الصك فقط بينما يمثل الإيجار العائد (الربح) على هذه الصكوك.

- في حالة رغبة المستثمرين في بيع هذه الصكوك تمنح الحكومة أولوية لشراء هذه الصكوك حيث يلتزم كافة المستثمرين بعرضها على الحكومة لشرائها بسعر السوق. وفي حالة عدم رغبة الحكومة في الشراء يمكن عرض الصكوك على جهات أخرى لشرائها.

- تصدر هذه الصكوك لمدة عام من تاريخ الإصدار وتلتزم الحكومة التزاماً غير مشروط بإعادة شراء الجزء المباع من أصولها عند تاريخ استحقاق الصكوك، كما تلتزم كذلك باستمرارية استئجارها لتلك الأصول طيلة فترة الإصدار المحددة للصك.

ثانياً: صكوك التنمية الإسلامية(١). يمكن تطوير هذا النوع من الصكوك كوسيلة لجذب واستقطاب الودائع قصيرة الأجل بهدف استخدامها في تمويل مشاريع البنية التحتية، وذلك عن طريق توريق بعض الأصول المحسوسة المملوكة للدولة لطرحها في شكل صكوك على المستثمرين وصولاً لاستقطاب موارد نقدية حقيقية لتمويل بعض المشاريع الرأسمالية الحكومية، وخاصة مشاريع البنية التحتية. تهدف هذه الصكوك إلى إدارة السيولة في الاقتصاد الكلي وتغطية جزء من العجز في موازنة الدولة من موارد نقدية وحقيقية باستخدام مدخرات المجتمع وإيجاد مجالات جديدة للاستثمار وتمويل مشاريع البنية التحتية خدمة للاقتصاد الوطني. يتم إصدار هذه الصكوك على النحو التالي:

(أ) يقوم البنك المركزي أو أي وكيل للحكومة بتكوين صندوق مضاربة مقيدة ذات غرض محدد وذلك بهدف توفير الموارد اللازمة لتمويل إحدى المشاريع التنموية او مشاريع البنية التحتية مثل الطرق والجسور والمطارات والمستشفيات والمواني البحرية أو النهرية.

(ب) تقوم الحكومة أو وكيلها في هذه الحالة ببيع أصول محسوسة لصندوق المضاربة الخاصة المقيدة.

---

(١) د. صابر محمد حسن، «إدارة السياسة النقدية في ظل النظام المصرفي الإسلامي - تجربة السودان»، نفس المرجع السابق، ص٣٦.

(ج) يقوم مدير الصندوق بإصدار صكوك التنمية الإسلامية عن طريق توريق الأصل ويتم عرضها على المستثمرين من الأفراد والشركات على أساس ملكية مؤقتة ويتم استلام قيمة هذه الصكوك بواسطة الصندوق.

(د) يتم إعداد الترتيبات والاتفاقياتِ لتشييد إحدى مشاريع البنية التحتية المحددة عن طريق عقد الاستصناع (أو أي صيغة شرعية أخرى) يتم فيه تحديد كافة المتطلبات والمواصفات والإجراءات المتعلقة بتشييد المشروع إضافة لأي عقود أخرى يتطلبها الموقف.

(هـ) تقوم الحكومة أو أي جهة أخرى باستئجار الأصل الذي تم التعاقد على إنشائه أو بعد تشييده عن طريق الايجارة والاقتناء من المالكين وذلك مقابل عائد تأجيري يتم الاتفاق عليه بموجب عقد إيجارة منتهية بالتمليك.

(و) يقوم مدير الصندوق بإدارة أصول وخصوم الصندوق.

(ز) تلتزم الحكومة وتقدم ضماناً غير مشروط بإعادة شراء الأصل من المالكين والمشترين عند نهاية الإصدار ويكون الشراء بالقيمة الاسمية للصك (مبلغ الإيجار يمثل العائد على الصك) كما تلتزم الحكومة باستمرارية استئجارها للصك طيلة فترة الإصدار المحددة للصك.

هذا ويدفع العائد على الصكوك (عائد التأجير) كل ثلاثة أشهر لمنح المستثمرين درجة معقولة من السيولة.

ثالثاً: صكوك السلم قصيرة الأجل[١]. صكوك السلم قصيرة الأجل هي وحدات استثمارية في عملية مضاربة (جربتها بنجاح دولة البحرين) يقوم بموجبها البنك المركزي، بصفته مديراً لمحفظة صكوك السلم الإسلامية، بشراء أصول (نفط مثلاً) من الحكومة بصيغة السلم حيث تقوم المحفظة بدفع ثمن السلعة عاجلاً واستلام السلعة آجلاً. فعقد السلم إذن هو عقد بيع لسلعة موصوفة في الذمة مقابل ثمن يدفع حالاً عند توقيع العقد على أن يلتزم البائع بتسليم السلعة آجلاً.

تعتبر صكوك السلم بديلاً إسلامياً لسندات الخزانة الحكومية التي تستند إلى سعر الفائدة

(١) د. صابر محمد حسن، «إدارة السياسة النقدية في ظل النظام المصرفي الإسلامي - تجربة السودان»، مرجع سابق، ص٣٧.

وبالتالي لا تستطيع البنوك الإسلامية المشاركة فيها. ونسبة لأهمية هذه الصيغة فقد عمل بنك السودان بالتنسيق مع وزارة المالية والاقتصاد الوطني والهيئة العليا للرقابة الشرعية للمصارف والمؤسسات المالية، مستفيدين من تجربة دولة البحرين الخاصة بصيغ بيع السلم في استنباط واستحداث أسلوب عملي لإصدار سندات حكومية إسلامية لا تتعارض والشريعة الإسلامية. تتلخص الأهداف الخاصة بإصدار صكوك بيع السلم الإسلامي فيما يلي:

(أ) تطوير أدوات مالية ذات جودة عالية للسوق البينية للمصارف الإسلامية والشركات والمؤسسات المالية لاستخدامها في معالجة فوائض السيولة النقدية قصيرة الأجل لدى تلك الجهات والتي يستثمر جزء منها الآن خارج الاقتصاد الوطني ووفق معاملات ربوية.

(ب) استخدام صكوك السلم كأداة هامة لإنجاح فكرة إنشاء سوق مالية ونقدية عالمية إسلامية تعمل السلطات النقدية في السودان بالاشتراك مع الدول الإسلامية لإنشائها.

(ج) إعطاء دور أكبر للمؤسسات المالية الإسلامية لتوفير التمويل اللازم للاحتياجات الحكومية قصيرة الأجل.

تتلخص آلية إصدار صكوك السلم قصيرة الأجل فيما يلي:

- يقوم البنك المركزي (بصفته ممثلاً لوزارة المالية) بدعوة البنوك والأفراد والشركات والمؤسسات المالية الراغبة في الاستثمار في الصكوك للمشاركة في محفظة الصكوك بالقدر الذي ترغب في شرائه من صكوك السلم المصدرة واستلام قيمة الصكوك المحددة لكل جهة للدخول في مضاربة ينفذها البنك نيابة عن تلك الجهات بغرض شراء السلعة التي تمثلها الصكوك (كمية محددة من النفط مثلاً) بسعر عاجل يتم التعاقد عليه مع وزارة المالية ثم بيع تلك السلعة عند حلول الأجل.

- يقوم البنك المركزي بصفته مديراً لمحفظة صكوك السلم بتوقيع عقد السلم مع وزارة المالية كممثل للحكومة المالكة للسلعة (النفط) والذي ينطوي على اتفاق بين الطرفين لشراء الأول نفطاً بمواصفات وكمية وسعر محدد يدفع عاجلاً وإقرار من الطرف الثاني بقبض الثمن والتزامه بتسليم السلعة أو قيمتها حسب سعر البيع للنفط لاحقاً تسليم ثلاثة شهور بربح معلوم وذلك لأن أسعار النفط تسليم ثلاثة شهور مثلاً هو سعر معروف مسبقاً ويمكن تبعاً لذلك التعاقد عليه.

- يتم تحديد أحد البنوك كطرف ثالث ليوقع مع البنك المركزي (مدير المحفظة) على الوعد الملزم بالشراء بالقيمة المحددة وفقاً للأسعار الدولية للسلعة تسليم ثلاثة شهور كجهة ضامنة لشراء السلعة في حالة عدم تمكن الجهة المسوقة للحكومة من شراء تلك السلعة بذلك السعر.
- عند انتهاء اجل السلم يقوم البنك المركزي بتحصيل قيمة السلعة موضوع السلم وتوزيعها على المستثمرين في هذه السلعة.

الفرع الرابع: عمليات تمويلية مبتكرة

أولاً: هوامش أرباح المرابحات ونسب المشاركة[1]. وتعتبر من أوائل الأدوات الإسلامية التي استخدمها بنك السودان في إدارة السياسة النقدية والتمويلية، وتعمل هاتين الأداتين في تنظيم العرض والطلب على التمويل المصرفي، وتكمن فعاليتها في الجوانب التالية:

١- تنظيم عرض التمويل، فمثلاً رفع الهوامش يزيد من عرض المصارف للتمويل لتوفر الموارد.

٢- إحداث توازن بين العرض والطلب على التمويل المصرفي.

ثانياً: شهادات شهاب. تعطي شهادات شهاب مثالاً آخر على مشاركة البنك المركزي السوداني في صناعة الهندسة المالية الإسلامية، حيث استحدث بنك السودان شهادات إجارة البنك المركزي (شهاب) خلال سنة ٢٠٠٥، وذلك لتطوير أدوات إدارة السيولة بعد تصفية شهادات مشاركة البنك المركزي في نوفمبر ٢٠٠٤[2].

جدول (٤-٥): موقف شهادات إجارة البنك المركزي(شهاب)(نهاية٢٠٠٥).

البيان	عدد الشهادات	القيمة (بمليارات الدينارات)
إجمالي الشهادات لدى البنوك	٢١٩,٨٠٠	٢٢,٠
الشهادات المبيعة	١٧٧,٤٠٠	١٧,٧
الشهادات المشتراة	٤٢,٤٠٠	٤,٣
صافي الشهادات لدى البنوك	١٣٥,٠٠٠	١٣,٤

المصدر: بنك السودان المركزي، ٢٠٠٥.

(١) أ.د. عبد الله الحسن محمد وآخرون، «تقييم السياسات النقدية والتمويلية في السودان خلال الفترة ١٩٨٠-٢٠٠٢»، مرجع سابق، ص٥١-٥٢.

(٢) التقرير السنوي للبنك المركزي ٢٠٠٥، الفصل السادس: المصارف والمؤسسات المالية.

ثالثاً: نوافذ التمويل. في غياب إمكانية خصم الكمبيالات من قبل البنوك التجارية ابتكر بنك السودان ما عرف بنوافذ البنك المركزي للتمويل أو نوافذ التمويل ليس فقط للاستعانة بها في تنظيم وضع السيولة في المصارف عن طريق لعب دور الممول (المقرض) الأخير وإنما أيضاً كآلية من آليات تنفيذ السياسة النقدية. وتتكون نوافذ البنك المركزي من نافذتين:

١- نافذة العجز السيولي: غرض هذه النافذة هو تغطية عجز السيولة الطارئ في البنك[1]. وهي تستهدف القيام بدور الممول (المقرض) الأخير، بحيث يلجأ إليها أي مصرف يواجه مشكلة سيولة مؤقتة وتحكم النافذة أسس وضوابط محددة تضمن مساعدة البنك في مواجهة مشكلة السيولة المؤقتة ويمنع سوء الاستغلال من قبل أي مصرف.

٢- نافذة تمويل الاستثمار، ولها هدفان هدف كلي وهدف جزئي. أما الهدف الكلى فهو معالجة القصور في موارد المصارف في توفير السيولة المطلوبة لحركة الاقتصاد وفق البرنامج على المستوى الكلى. ويتم ذلك بتوفير موارد من بنك السودان بصيغة المضاربة المطلقة تتنافس عليها المصارف عن طريق المزاد في إطار شروط محددة، ويكون في شكل وديعة استثمارية عامة. أما الهدف الجزئي فهو معالجة مشكلة الموسمية في طلب التمويل المصرفي حيث إن هنالك مواسم معينة ترتبط بدورة الزراعة يزداد فيها الطلب على التمويل المصرفي بشكل ملحوظ ولا تتمكن المصارف من الاستجابة له أو مقابلته بالكامل. ويتم توظيف موارد النافذة في هذه الحالة بصيغة المضاربة المقيدة وعن طريق المزاد. وتحكم نافذة تمويل الاستثمار أيضاً أسس وضوابط عديدة تتعلق بعضها بشروط الأهلية إذ ليس في مقدور كل بنك اللجوء لهذه النافذة.

وتعتبر النوافذ منتجاً متطوراً لصناعة الهندسة المالية الإسلامية، فقد لعبت هذه النوافذ دوراً هاماً في تمكين بنك السودان من إدارة السيولة سواء كان ذلك على المستوى الكلى أو على مستوى البنوك منفردة. الجدول (٤-٦) يوضح لنا موقف شهادات الاستثمار الحكومية - نهاية ٢٠٠٥.

---

(١) د. صابر محمد حسن، «إدارة السياسة النقدية في ظل النظام المصرفي الإسلامي - تجربة السودان»، مرجع سابق، ص ٣٣.

جدول (٤-٦): موقف شهادات الاستثمار الحكومية - نهاية ٢٠٠٥.

الجهة	عدد الشهادات	القيمة(بمليارات الدينارات)	النسبة(٪)
بنك السودان المركزي	٦٠,٠٠٠	٠,٦٠	١,٠٦
المصارف	١,٨٠١,٧٨٢	١٨,٠٢	٣١,٨٤
الشركات والصناديق	٢,٨٩٥,١٢٠	٢٨,٩٥	٥١,١٥
الجمهور	٩٠٣,٠٩٨	٩,٠٣	١٥,٩٥
الإجمالي	٥,٦٦٠,٠٠٠	٥٦,٦٠	١٠٠,٠٠

المصدر: شركة السودان للخدمات المالية ٢٠٠٦.

المطلب الثالث:
تقييم التجربة السودانية في صناعة الهندسة المالية الإسلامية

الفرع الأول: خصائص التجربة السودانية

أولاً: إسلامية التجربة. ويتضح لنا ذلك من خلال المظاهر التالية:

١- مصرف مركزي يعمل وفق مبادئ الشريعة الإسلامية، ويستخدم أدوات للسياسة النقدية تتوافق ومبادئ الشريعة الإسلامية، وهو ما لاحظناه من خلال تناولنا للنوافذ التمويلية التي تعتمد على مبدأ المضاربة، أو حتى شهادات مشاركة البنك المركزي(شمم) التي تعتمد مبدأ المشاركة. . .

٢- السودان لديه سوق أوراق مالية تعمل فقط وفق الشريعة الإسلامية، وكل التعاملات التي تتم داخلها تخضع للرقابة وتستبعد سعر الفائدة في التعاملات. . .

٣- نظام مصرفي إسلامي يستبعد سعر الفائدة في كل المعاملات- وتعتمد على صيغ للتمويل تبنى على المشاركة وفقاً لقاعدة الغنم بالغرم والضمان بالخراج، أو عقود البيع أو الإجارة أو الوكالة. . .على النحو الذي تطرقنا له سابقاً.

٤- المؤسسات المالية غير المصرفية هي بدورها تعمل وفق الشريعة الإسلامية.

ثانياً: اكتمال المنظومة المالية والمصرفية السودانية، فهي تشمل: قطاعاً مالياً مكتملاً من الجوانب التشريعية والتنظيمية، يضم في هيكله تركيبة معتدلة بين النظام المصرفي والسوق المالية، وهذا ما يساعد على تطور صناعة الهندسة المالية الإسلامية من خلال الابتكار المالي بهدف الاستفادة من الفرص الاستثمارية والتمويلية خاصة تلك التي يمكن أن يوفرها السوق المالي.

الفرع الثاني: تقييم التجربة السودانية

أولاً: ايجابيات التجربة.

- تعتبر التجربة السودانية مميزة وتعطي مثالاً لا بأس به في نجاح العمل المالي والمصرفي الإسلامي بشكل عام، وكما هو معلوم فالنظام المالي السوداني يعمل بالكلية وفق مبادئ الشريعة الإسلامية، فهذا يعني أن صناعة الهندسة المالية تنمو بشكل جيد في النظام المالي الإسلامي.

- تتميز بالتنوع من حيث منتجات صناعة الهندسة المالية، حيث تشمل عددا كبيراً من الأدوات والعمليات الآليات المالية سواء التقليدية[١] منها أو المستحدثة، وهو ما لاحظناه من خلال استعراضنا لهذه المنتجات فيما سبق.

- مساهمة فاعلة من طرف السلطات النقدية السودانية ممثلة في بنك السودان المركزي في إنجاح التجربة وتطوير المنتجات المالية على اختلاف أنواعها، ولا شك أن شهادات مشاركة البنك المركزي تعطي مثالاً لهندسة مالية مبتكرة جداً ومثالاً لإمكانية مساهمة السلطات النقدية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية.

- مساهمة فاعلة من طرف الدولة في نجاح تجربة العمل المالي والمصرفي الإسلامي، وتعتبر شهادات مشاركة الحكومة (و التي كما رأينا في عرض التجربة السودانية تمثل منتجاً متطوراً لصناعة الهندسة المالية) أحسن مثال على ذلك.

ثانياً: سلبيات التجربة. لعله مما يؤخذ على التجربة السودانية في مجال صناعة الهندسة المالية الإسلامية، ما يلي:

- السرعة في اتخاذ الإجراءات اللازمة دون دراسة مسبقة ومعمقة لما يمكن أن ينتج من أي خطوة في تطوير النظام المالي أو ابتكار أدوات ومنتجات مالية، فالتجربة السودانية مدفوعة بشكل كبير من الجانب السياسي، في الوقت الذي يتطلب فيه نمو صناعة الهندسة المالية دراسات جدوى اقتصادية للتكاليف والمنافع وليس قرارات سياسية.

- ضعف الإطار الاقتصادي الكلي، فالاقتصاد السوداني يعاني بعض المشاكل الهيكلية، وكما هو معلوم فإن النظام المالي مرتبط بالنظام الاقتصادي الكلي يتأثر به ويؤثر عليه،

---

(١) المقصود بالتقليدية هنا الأدوات المالية المعروفة قديماً كالمضاربة والمشاركة والمرابحة...

ووجود نظام اقتصادي كفء يعتبر شرطاً أولياً لوجود نظام مالي فعال يسمح بتطور المؤسسات المالية ومن ثم صناعة الهندسة المالية الإسلامية

- المحلية، إذ تعتبر منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية بالسودان موجهة بشكل خاص إلى السوق الداخلية، فشهادات شمم موجهة لإدارة السيولة المحلية، والعمليات التمويلية موجهة للقطاعات المحلية. . .كذلك فيما يختص تعاملات المصارف الإسلامية في أسواق المال العالمية تكاد تكون منعدمة تماماً.

▣ ▣ ▣

المبحث الثاني:
التجربة الماليزية

المطلب الأول:
تطور الاقتصاد الماليزي

استطاعت تجربة التنمية في ماليزيا ـ خلال العقود الثلاثة الماضية ـ أن تجمع بين معدلات نمو مرتفعة ومعدلات تضخم منخفضة نسبيا، وأن تحقق تحولاً هيكليًا مع عدالة في التوزيع، وذلك في دولة تتميز بتعدد في الأديان والثقافات والقوميات. ويوضح لنا الجدول رقم (٤-٧) معدلات النمو المرتفعة التي حققها الناتج الداخلي الحقيقي، والتي تصل في المتوسط ٩٪ سنويا[١]. فبدءاً بعام ١٩٧١ وصولا إلى عام ١٩٩٠م تحولت ماليزيا من بلد متوسط الدخل ومنتج للمواد الخام إلى دولة اقتصادية صاعدة متعددة القطاعات. ونموها في معظمه اعتمد بشكل استثنائي على الصادرات وبالذات على الالكترونية منها.

الفرع الأول: تجربة ماليزيا التنموية

أولاً: نظرة على الاقتصاد الماليزي. واجهت ماليزيا خلال النصف الأول من ثمانينات القرن العشرين، أزمة اقتصادية حادة تمثلت في ارتفاع مستويات المديونية نتيجة لسياستها الهادفة في ذلك الوقت إلى إنشاء الصناعات الثقيلة والمشروعات العملاقة، كما ارتفعت معدلات التضخم، وتدهورت من ثم شروط التبادل التجاري في غير صالح الاقتصاد الماليزي نتيجة لانخفاض أسعار الصادرات الماليزية وخصوصا البترول الأمر الذي رتب آثاراً سلبية على الاقتصاد الوطني الماليزي، وقد صاحب هذه الأزمة تزايد الركود الاقتصادي وتدهور قيمة الرينجيت[٢] بشكل أدى إلى ازدهار الملكية العقارية. وكان من نتائج الركود الاقتصادي

(١) د. أسامة محمد أحمد الفولي، «تقييم التجربة الماليزية في إقامة أول سوق نقدي إسلامي»، مجلة الدراسات الاقتصادية، العدد الثاني، ٢٠٠٠، الدار الخلدونية، الجزائر، ص٨٥.

(٢) الرينجيت العملة الرسمية لماليزيا، (١ دولار أمريكي = ٣,٦٩ رينجيت ماليزي)

تقلص حجم التدفقات النقدية الداخلة إلى العديد من الشركات والمؤسسات، الأمر الذي انعكس بالسلب على قدرتها على سداد مديونيتها وضعفت من ثم قدرتها على الحصول على موارد مالية منخفضة التكلفة، وبقي في مواجهتها فرص الاقتراض ذات التكلفة المرتفعة كوسيلة وحيدة لمواجهة مشكلة القصور في السيولة. وقد انتقل الركود أيضاً إلى أسواق الأسهم والعقارات، فانخفضت أسعارها الأمر الذي أدى إلى تدهور قيم الأصول ومن ضمانات القروض التي قدمت إلى المؤسسات المالية، وتبع لذلك ارتفعت قيمة القروض المصرفية غير المؤداة بشكل أضر كثيرا بالمؤسسات المالية عامي ١٩٨٥، ١٩٨٦. وقد ازداد تفاقم الأزمة المالية نتيجة لأسباب أخرى أهمها[(١)]: سوء الإدارة، والفساد والرقابة الضعيفة على المؤسسات المالية، إلى حد أن بلغت معه قيمة إجمالي الخسائر التي تحملها القطاع المالي الماليزي كنسبة مؤوية من الناتج المحلي الإجمالي نحو ٤,٧٪ في عام ١٩٨٦.

ثانياً: الإصلاح الاقتصادي والمالي في ماليزيا. نتيجة لما تقدم ذكره اتبعت الحكومة الماليزية برنامجا للإصلاح الوطني يهدف إلى تحويل الاقتصاد الماليزي إلى اقتصاد تشكل الصناعات التصديرية ركيزة أساسية لتحقيق النمو ويولي للقطاع المالي أهمية خاصة، وقد انتهجت الحكومة خلاله سياسة اقتصادية كلية تحوطية، عملت على تحجيم معدل التضخم عند مستويات منخفضة، وتدعيم رصيد الاقتصاد الماليزي من الاحتياطيات الدولية وتحقيق فوائض في الحساب الجاري من ميزان المدفوعات، وقد سبق هذا في نهاية سبعينيات القرن الماضي إتباع برنامج اقتصادي يعمل على إعادة توزيع الدخل القومي بهدف تذويب الفروق الاقتصادية بين العرقيات، خصوصا بين الأقليات الصينية والهندية التي كانت تتملك معظم الثروة والأغلبية الملايوية التي لا تمتلك إلا القليل، وفي إطار خطة البنك المركزي الماليزي الهادفة إلى بناء الثقة في القطاع المالي، قام البنك بتغيير معظم إدارات المؤسسات المالية كما حض المساهمون على إعادة حقن موارد جديدة لزيادة رؤوس أموال هذه المؤسسات، وفي إطار خطته لتعزيز مستوى الكفاءة في التعامل مع القطاع المالي، جعل البنك المركزي من الرينجيت الماليزي عملة قابلة للتحويل اعتباراً من ١٩٨٦ كوسيلة لتعديل ميزان المدفوعات، كما قام بتعديل برنامجه بهدف تشجيع تمويل ائتمان التصدير من خلال تخفيض

---

(١) د. عاطف وليم أندراوس، «السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق»، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٥، ص١٩٥.

متطلبات الاحتياط والسيولة لمؤسسات الجهاز المصرفي، بشكل أدى إلى خفض تكلفة الأموال ومن ثم أمكن تحرير موارد مالية استخدمت في تمويل الاستثمار الموجه للتصدير بعيدا عن الاستثمار العقاري، ورغم أن أسعار الفائدة في ماليزيا كانت دائما موجبة إلا انه كانت مقيدة بسقوف لا يمكن تجاوزها الأمر الذي كان له آثار تخصيصية سلبية، وتأسيسا على ذلك بدا البنك المركزي الماليزي عملية تحرير أسعار الفائدة ولكن بشكل تدريجي بهدف حشد الموارد اللازمة لتدعيم قدرات الجهاز المصرفي في تمويل المشروعات الاستثمارية، ولتخفيض حجم الديون الخارجة الماليزية عملت الحكومة على انتهاج برنامج لخصخصة المشروعات العامة استخدمت عوائده في سداد ديونها، كما عملت على تنمية الإيرادات العامة من خلال إصلاح النظام الضريبي وتنمية قدرته الإدارية، وقد أدى المحور الأخير من الإصلاح إلى خفض عجز الموازنة في الثمانينات ومن ثم خفض الاعتماد على تمويله من مصادر خارجية بشكل حد من درجة حساسية الموازنة العامة لمخاطر سعر الصرف، وقد خرج الاقتصاد الماليزي بفعل برنامج الإصلاح أكثر قوة تعكسها انخفاض نسبة الديون إلى الناتج المحلي الإجمالي، وتحقيق توازن في الموازنة العامة، وارتفاع معدل النمو يشكل غير مسبوق يبغ نحو ٩,٢٪ في عام ١٩٩٤، كما خرج مكتسبا لخبرة التعامل مع الأزمات الاقتصادية والمالية.

ثالثاً: الأزمة الآسيوية ١٩٩٧. على الرغم من الخبرة التي اكتسبها النظام الماليزي في التعامل مع الأزمات الاقتصادية وبشكل خاص الأزمات المالية، إلا أن ذلك لم يمنع من تأثره بتداعيات الأزمة المالية الآسيوية في عام ١٩٩٧، حيث انتقلت الأزمة - وإن كان بشكل اقل مقارنة بالدول الأخرى - إلى الجهاز المصرفي الذي يعتبر محور النظام الماليزي - إذ بلغت قيمة أصوله في نهاية ١٩٩٧ نحو ٤٨٠ مليار رينجيت تمثل نحو ١,٨٪ من إجمالي الناتج القومي الماليزي - وجهت معظم قروضه إلى القطاع الخاص، وخلال سنوات ما قبل الأزمة كان اهتمام البنك المركزي الماليزي أكبر بالرقابة على المديونية الخارجية للاقتصاد الماليزي بشكل جعل من حجمها بالنسبة لحجم الاقتصاد الماليزي معقولاً. غير أن البنك المركزي لم يعط اهتماماً مماثلاً لتطوير هيكل اللوائح التحوطية والإشرافية للقطاع المالي بصفة عامة وللجهاز المصرفي بصفة خاصة، وقد تزامن هذا القصور الإشرافي مع تزايد إفراط الجهاز المصرفي في الإقراض.

وقد لعب سوق رأس المال في ماليزيا وعلى وجه التحديد سوق الأسهم دوراً غير مباشر في زيادة القروض المصرفية، إذ لجأت البنوك إليه بشكل مكثف وذلك لتوسيع نطاق قاعدتها الرأسمالية. وكان الوجه الآخر لتضخم القروض المصرفية هو تزايد مديونيات وحدات قطاع الأعمال خصوصاً الكبيرة منها. ومع انتهاء فترة الرواج ودخول الاقتصاد الماليزي مرحلة الركود، تراجعت التدفقات المالية لهذه الوحدات في وقت كان عليها أن تسوي ديونها الضخمة من الجهاز المصرفي وسوق السندات، ومع إفلاس العديد من هذه الشركات تزايدت نسبة القروض غير المؤداة لدى العديد من وحدات الجهاز المصرفي، وقد ساهم في ارتفاع هذه النسبة القروض المقدمة من البنوك إلى الشركات سمسرة الأوراق المالية لتمويل شراء الأسهم، إذ أدى انهيار أسعار الأسهم في ظل تداعيات أزمة ١٩٩٧ إلى تعرض المؤسسات المصرفية وشركات سمسرة الأوراق المالية على حد سواء لخسائر كبيرة نتجت عن امتناع عملاء شركات السمسرة على سداد ديونها، وقد تعاملت الحكومة مع هذه المشكلة بشكل سريع فاتخذت إجراءات في أول يناير ١٩٩٨ بهدف دعم القاعدة الرأسمالية لشركات سمسرة الأوراق المالية وتنمية قدرتها على إدارة الخطر وكان أهم هذه الإجراءات هي[١]:

- وضع حدود قصوى للائتمان الممنوح للعميل الواحد أو الموجه لورقة مالية واحدة، أن لا يقل رأس المال المدفوع للشركة الواحدة عن ٢٠ مليون رنجيت، أن يكون الحد الأدنى للأصول السائلة ٥٠٠,٠٠٠ رنجيت أو ما يعادل ٥٪ من إجمالي الدين الكلي أيهما أكبر.
- و تجدر الإشارة أن احتياجات القطاع الخاص من الموارد المالية قبل الأزمة كانت متاحة بشكل مستقر في كل من البنوك التجارية وسوق الأسهم الأسواق الخارجية نتيجة لتحرير الأسواق المالية وإزالة اللوائح خلال عقد التسعينات من القرن الماضي، غير أن البيئة المالية كانت قد بدأت في التغير، وفي ظل ذلك واجه القطاع الخاص صعوبات في تأمين مصادر الأموال للأسباب التالية:
- مشاكل السيولة التي واجهت البنوك.
- أسواق الأسهم الصعودية التي جعت من الصعوبة على الشركات أن تصدر أسهما جديدة.
- ارتفاع تكلفة القروض الخارجية نتيجة لانخفاض قيمة الرنجيت الماليزي في مواجهة

(١) د. عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص ١٩٦.

العملات الأجنبية الرئيسية الأخرى.

رابعاً: إجراءات مواجهة الأزمة المالية. مع الصعوبات التي واجهتها الحكومة نتيجة لانخفاض الإيرادات العامة من المصادر التقليدية بشكل دفعها إلى تقييد الإنفاق العام وتأجيل العديد من المشروعات العامة، نشأت الحاجة بشكل جاد إلى اللجوء إلى سوق السندات كمصدر بديل للأموال لكل من القطاعين الخاص والحكومي. وقد واجهت ماليزيا تداعيات الأزمة التي تمثلت أهمها في انخفاض سعر صرف الرنجيت وانهيار أسعار الأسهم في البورصة بإتباع إجراءات تقييدية بدأت في سبتمبر ١٩٩٨ بتثبيت سعر الدولار عند ٣,٨ رنجيت ثم قصرت تداول الأسهم الماليزية فقط على بورصة كوالالامبور للأوراق المالية KLSE، ورغم أن الحكومة الماليزية قد سمحت للأجانب ببيع الأسهم في أي وقت، إلا أنها حظرت تحويل حصيلة البيع إلى عملات أجنبية ما لم تكن حيازة الأسهم قد تمت لفترة لا تقل عن السنة، وكان الهدف من الإجراءات النقدية السابقة هو استعادة الاستقلال النقدي وجعل الاقتصاد الماليزي بمنأى عن الآثار السلبية التي يمكن أن تزيد الوضع سوءاً نتيجة للتقلبات التي قد تحدث على مستوى الاقتصاد العالمي والبيئة المالية العالمية كما هدفت إجراءات البورصة إلى استعادة الثقة فيها من خلال ضمان سوق عادلة ومنتظمة وتحسين مستويات الشفافية، وقد رفضت حكومة «مهاتير محمد» الأخذ برأي صندوق النقد الدولي[١] تجاه الأزمة باعتبار أن الوضع في ماليزيا شديد الخصوصية، وأعزت عدم الاستقرار في سعر الصرف إلى تزايد التدفقات الخارجية من الرينجيت إلى الأسواق الخارجية بسبب وجود نظام تبادل حر للعملة الوطنية الماليزية أدى إلى نشوء أسواق خارجية للرينجيت، وقد حاولت ماليزيا التغلب على ذلك فأوقفت القروض من الرينجيت التي كانت تستخدم لتمويل تجارية العملة، بيد أن توافر الرينجيت خارج ماليزيا وخصوصاً في سنغافورة أضعف من تأثير الإجراء السابق في منع تجارة العملة، وتأسيساً على ذلك اضطرت الحكومة الماليزية إلى إيقاف تحركات الرينجيت عبر الحدود الماليزية، الأمر الذي حد من المضاربة عليه، وقد ساعد على تحقيق استقرار سعر الرينجيت تحقيق الميزات التجاري الماليزي لفائض كبير.

ومن ناحية أخرى رأت حكومة مهاتير محمد أن أحد أهم أسباب الأزمة في ماليزيا هو

(١) ولعل هذا يؤكد ما ذهب إليه الكثير من الاقتصاديين إلى أن صندوق النقد الدولي يملك وصفة جاهزة لمعالجة الأزمات والاختلالات الاقتصادية في كل الدول دون الأخذ بعين الاعتبار خصوصياتها..

حركة الأموال في ماليزيا، فعمدت إلى السيطرة على التدفقات المالية قصيرة الأجل من خلل تحديد مدة مؤقتة حددت بسنة واحدة يمنع خلالها خروج الاستثمارات قصيرة الأجل الأمر الذي حد من تصفية هذه الاستثمارات ومن ثم حد من هروبها خارج ماليزيا بالأرباح المحققة، ونتيجة للسيطرة على حركِة الأموال الساخنة تحسن أداء أسواق المال في ماليزيا. وقد زاد توجه البنك المركزي الماليزي بعد الأزمة نحو استخدام سياسة نقدية يقل فيها بقدر الإمكان الاعتماد على الأدوات المباشرة في مواجهة تزايد الاعتماد على الأدوات غير المباشرة وأهمها عمليات السوق المفتوحة، فقام بتخفيض نسبة الاحتياطي من ١٣,٥٪ إلى ٤٪ (على أربع مرات منذ فبراير ١٩٩٨)، كما خفض من نسبة السيولة لوحدات الجهاز المصرفي من ١٧٪ إلى ١٥٪ في ١٦ سبتمبر ١٩٩٨، غير أن التوجه نحو تطبيق عمليات السوق المفتوحة قوبل بصعوبات أهمها عدم وجود عرض كاف من الأدوات المالية في السوق بشكل يسمح بالتطبيق الكفء لها، فضلا على أن الرصيد الموجود من السندات الحكومية قد تم إصداره بأسعار فائدة منخفضة بالمقارنة بالأسعار السائدة في سوق السندات بما يسمح بتطبيق عمليات السوق المفتوحة في أقرب وقت ممكن بشكل فاعل(١).

خامساً: واقع الاقتصاد الماليزي. إن قدرة الاقتصاد الماليزي على إظهار المرونة في مجابهة الانحسارات الاقتصادية مرات عديدة جعل الثقة وثيقة في النمو المستديم للبلاد في السنوات التي تلت. ففي خلال عام ٢٠٠٣ نمى الاقتصاد بنسبة ٤,٩٪ رغم صعوبات النصف الأول من العام عندما ساقت الضغوط الخارجية جراء تفشي وباء سارس (SARS) وحرب العراق تحذيرات إلى مجتمع الأعمال التجارية. وبما أن ماليزيا تعول على احتياطيات قوية من العملة الأجنبية ومديونية خارجية صغيرة الحجم فمن المستبعد مجابهة ماليزيا أزمة مشابهة لما حدث عام ١٩٩٧م.

وقد أحرز الاقتصاد الماليزي نمو قوي بنسبة ٧٪ عام ٢٠٠٤م (مقارنا بنسبة ٥,٣٪ عام ٢٠٠٣) مدفوعا في معظمه بنمو نشط في قطاعي الصناعة والخدمات. والقوة المستمرة للأنشطة التجارية المحلية والنمو الايجابي على مستوى كافة القطاعات متضافرا في ذلك مع بيئة خارجية مواتية يتوقع أن يستمر النمو بمعدلات تصل إلى نسبة ٦٪ سنوياً خلال فتروة مستقبلية غير قريبة.

(١) د. عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص١٩٧.

جدول (٤-٧): بعض الأرقام عن الاقتصاد الماليزي.

ميزات اقتصادية ملفته وبارزة	٢٠٠٢	٢٠٠٣	٢٠٠٤
إجمالي الناتج المحلي الحقيقي(مليار دولار أمريكي)	٥٧,٧٤	٦١,١٨	٦٥,٤٦
إجمالي الناتج المحلي للفرد (دولار أمريكي)	٦,٣٤٠	٦,٦٤٠	بالتقدير
نمو إجمالي الناتج المحلي	٤،١٪	٥,٢٪	٧٪
الصادرات (مليار دولار أمريكي)	٩٢	١٠١,٦	-
الواردات (مليار دولار أمريكي)	٧٨,٦	٨٧,٦	-
الفائض التجاري (مليون دولار أمريكي)	١٤,٦	١٤,٠	-
إيرادات الميزانية (مليار دولار أمريكي)	-	٢٢,٩٥	-
مصاريف الميزانية (مليار دولار أمريكي)		٢٧,٧٥	
خسارة الميزانية بالنسبة لإجمالي الناتج المحلي	-	٥,٢٥٪	٤,٥٪
احتياطيات العملة الأجنبية (مليار دولار)	٣٤,٢٢	٤٤,٥٢	٥٩,٤٦
الدين الخارجي (مليار دولار)	-	٤٨,٨٤	٥١,٠٠
التضخم	-	١,١٪	-
البطالة	-	٣,٤٪	-

المصدر: (٢٠٠٦) http://www.rusdbank.com/afb-ara.html

الفرع الثاني: النظام المالي الماليزي، وبداية العمل المالي الإسلامي

يتكون هيكل النظام المالي الماليزي من النظام المصرفي(يشمل البنوك الإسلامية، البنوك التجارية، بنوك التاجر)، المؤسسات المالية غير المصرفية (كالبنك الوطني للادخار وصناديق المعاشات، وشركات التأمين. . .)[1]، هذا بالإضافة إلى السوق المالية (بورصة كوالالمبور وسوق المال الإسلامي لما بين المصارف).

إن ما يهمنا في تطور النظام المصرفي الماليزي بشكل خاص هو تجربة العمل المالي والمصرفي الإسلامي، وهو ما سنتطرق إليه من خلال التعرف على بدايات هذه التجربة ومن ثم واقعها.

أولاً: النظام المالي الماليزي. اتصف النظام المالي الماليزي بطبيعة خاصة يعكسها تعدد

---

(١) أنظر لمزيد من الاطلاع حول النظام المصرفي الماليزي:

http://www.bernama.com

أدواته وتنوع مؤسساته وخضوعه دائما وبشكل مستمر للتطوير، كما اتسم بسياسته الحذرة والمتروية التي ظهرت بوضوح في تعامله مع الأزمات المالية التي صادفت الاقتصاد الماليزي خلال حقبتي الثمانينات والتسعينيات من القرن الماضي حيث اتخذت ماليزيا نهجا أساسيا كأساس للإصلاح، التزم بالتدرج السليم، ونتيجة لذلك كان الاقتصاد الماليزي هو الأقل تضررا في الأزمات المالية التي عصفت باقتصاديات دول شرق آسيا وآخرها عام١٩٩٧، كما كان أكثر الاقتصاديات قدرة في التعامل مع تداعيات الأزمة واتخاذ الإجراءات التعويضية لإزالتها أو الحد منها.

ثانياً: بدايات تجربة العمل المالي الإسلامي في ماليزيا. في إطار الإيمان بأهمية الثنائية عند تشريع القوانين وسن الأنظمة، وجدت فكرة أسلمة النظام الاقتصادي وأسلمة المصارف والمؤسسات المالية التقليدية طريقها في دولة ماليزيا. وبالرجوع إلى الدراسات الموثقة لتاريخ بروز الاهتمام بهذه الفكرة، يجد الناظر أن جذورها في الساحة الاقتصادية الماليزية تعود إلى منتصف الستينات من القرن العشرين[(١)]، وعلى وجه التحديد، ارتبط ظهور هذه الفكرة في الدولة مع نشأة صندوق الحج وتأسيس مجلس الإدارة المالية المسؤولة عن إدارة أموال المودعين الراغبين في أداء فريضة الحج، وقد أسّس هذا المجلس عام ١٩٦٩، وأصبح الجهة المسؤولة عن تنسيق الجهود والمسائل المالية والإدارية والفنية المتعلقة بالمرشحين لأداء فريضة الحج في كل عام[(٢)]. واعتباراً بما شهده صندوق الحج من نمو مطرد وإقبال منقطع النظير، فقد نجم عن ذلك ارتفاع سريع في عدد المودعين، وفي حجم الودائع، فبعد أن كان حجم الودائع في الصندوق عند تأسيسه عام ١٩٦٩ يقدر بحوالي ١٢مليون رينجيت، فإنه أصبح نهاية السبعينات يقدر بحوالي ٣٣٨ مليون رينجيت، أما عدد المودعين، فقد كان يقدر عند تأسيسه بحوالي ٤٨,٠٠٠ مودعاً، وأصبح عددهم في نهاية السبعينات يقدر بحوالي ٥٣٦,٠٠٠ مودعاً.

وانطلاقاً من نجاح الصندوق ومن ثم حرصه على استثمار هذه الودائع في الأنشطة الاقتصادية والمالية التي لا تتعارض مع مبادئ الشريعة الإسلامية، فقد أحس بعض المفكرين

---

(١) بل وهناك من يرجعها إلى سنة ١٩٤٠ عندما تم إنشاء أول صندوق للادخار لا يتعامل بالفائدة.

(٢) أ.د قطب مصطفى سانو، «في آفاق التعايش بين المصرفية التقليدية والمصرفية الإسلامية: تجربة ماليزيا نموذجا»، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر حول: المؤسسات المالية الإسلامية، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ٢٠٠٥، ص١٥٥٥-١٥٥٦.

الاقتصاديين الإسلاميين في ماليزيا بأهمية حث القيادة السياسية على التفكير الجاد في تأسيس مصارف ومؤسسات مالية إسلامية[١]... وبناء على ذلك فقد تم إصدار قانون العمل المصرفي الإسلامي وبدأ سريانه في ٧/ ٣/ ١٩٨٣ وتأسس بموجبه أول بنك إسلامي ماليزي هو بنك إسلام ماليزيا والذي استمر فيما بعد طيلة السنوات العشر الموالية يمثل محور العمل المصرفي الإسلامي بماليزيا[٢]، كما تم بموجب هذا القانون استحداث مجموعة من الخدمات والمنتجات المصرفية وفق مبادئ الشريعة الإسلامية.

ثالثاً: واقع المصرفية الإسلامية بماليزيا. مما لا شك أن التطور الذي حققته التجربة الماليزية في العمل المصرفي الإسلامي ما هو إلا ثمرة من ثمار التطور العام الذي حققته ماليزيا في العديد من المجالات، بما أهّلها للانضمام بجدارة إلى فريق النمور الآسيوية، الذي نجح في تحقيق ما اصطلح على تسميته بالمعجزة الآسيوية. وفيما يلي بعض الجداول التي نرى أنها تعطي مؤشراً على واقع المصرفية الإسلامية في ماليزيا.

جدول (٤-٨): تطور المصارف والمؤسسات المالية بماليزيا[٣]:

	نهاية السنة								
	١٩٩٨	١٩٩٩	٢٠٠٠	٢٠٠١	٢٠٠٢	٢٠٠٣	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦[٤]
المصارف الإسلامية	١	٢	٢	٢	٢	٢	٢	٦	٩
المصارف التجارية	٢٥	٢٣	٢١	١٤	١٤	١٣	١٣	١١	٨
شركات التمويل	١٨	١٦	١٤	١٠	١٠	٧	٣	١	٠
بنوك التاجر	٥	٥	٥	٥	٣	٤	٤	٤	٤
بيوت الخصم	-	٧	٧	٧	٧	٧	٧	٧	٦

المصدر: بنك ماليزيا المركزي، ديسمبر ٢٠٠٦.

(١) وقد نتج عن ذلك مجموعة من المؤتمرات والندوات في الجامعات والمعاهد العلمية حول إمكانية ازدواجية النظام المالي والمصرفي، كما تم تقويم تجارب بعض الدول الرائدة في ذلك مثل مصر والسودان والسعودية والإمارات العربية... و كانت هذه النقاشات المطولة السبب الرئيس في الخروج بما يعرف بقانون ١٩٨٣ للمصرف الإسلامي.

(٢) أسامة محمد أحمد الفولي، «تقييم التجربة الماليزية في إقامة أول سوق نقدي إسلامي»، مرجع سابق، ص٦٧.

(٣) بنك ماليزيا المركزي، «إحصائيات حول ماليزيا»، ٢٠/ ١٢/ ٢٠٠٦

http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=174&pg=470&ac=391

(٤) ٦ أشهر، نهاية جوان ٢٠٠٦.

جدول (٤-٩): عدد الفروع والنوافذ الإسلامية:

	١٩٩٨	١٩٩٩	٢٠٠٠	٢٠٠١	٢٠٠٢	٢٠٠٣
فروع المصرف الإسلامي	٨٠	١٢٠	١٢٢	١٢٢	١٢٨	١٣٢
النوافذ الإسلامية	٧	٦	٧	٨	٨	١٣

المصدر: أ.د قطب مصطفى سانو، «في آفاق التعايش بين المصرفية التقليدية والمصرفية الإسلامية: تجربة ماليزيا نموذجا»، مرجع سابق، ص١٥٦٢.

نلاحظ من خلال الجدول (٤-٨) أن عدد المصارف الإسلامية أصبح اثنين بداية من سنة ١٩٩٩، واستمر إلى غاية سنة ٢٠٠٥ التي شهدت تضاعف عدد المصارف الإسلامية ثلاث مرات ليبلغ ٦ مصارف إسلامية، ثم ٩ مصارف إسلامية خلال الأشهر الستة الأولى من سنة ٢٠٠٦، وهو ما يشير بوضوح إلى النهضة التي تعرفها الصناعة المالية الإسلامية بماليزيا. في مقابل ذلك تراجع عدد المصارف التقليدية بشكل كبير، ويمكن تفسير ذلك بفترة الأزمة الآسيوية المالية والتي نتج عنها إفلاس الكثير من البنوك، بحيث أدى ذلك إلى زعزعة ثقة الجمهور في هذه المصارف وتوجههم نحو المصارف الإسلامية. ولعل زيادة عدد الفروع الإسلامية، كما يوضحها الجدول (٤-٩)، تؤكد قدرة المصارف الإسلامية على واجهة الأزمات المالية، بينما يعكس زيادة عدد النوافذ الإسلامية، توجه المصارف التقليدية إلى العمل المصرفي الإسلامي وإدراكها بنجاحه، خاصة أوقات الأزمات.

الفرع الثالث: السوق المالية الماليزية

لقد وجدت الحكومة الماليزية نفسها خلال الأزمة المالية التي واجهتها وما بعدها مطالبة بتحقيق مجموعة من الإجراءات تصب في مجملها في زيادة الاعتماد على الأسواق المالية وذلك لتجنب الإخفاقات التي يمكن أن يتسبب فيها النظام المصرفي، ويمكن عرض بعض هذه الإجراءات كالآتي:

١- تزايد الاعتماد على سوق الأوراق المالية من خلال رفع وزنه النسبي بداخل القطاع المالي الماليزي في مواجهة نخفي الاعتماد الكبير على الجهاز المصرفي.

٢- تطوير سوق السندات الحكومية والسندات الخاصة.

٣- إعادة النظر في اللوائح والإجراءات التحوطية في أسواق المال الماليزية بصفة عامة وسوق الأوراق المالية بصفة خاصة في ضوء التغيرات المستمرة في البيئة الاقتصادية والمالية المحلية والإقليمية والدولية.

وقد انعكس هذا التوجه الجديد على هيكل النظام المالي الماليزي الراهن وتشكلت بنيته المؤسسية والتشريعية والتنظيمية الراهنة في ضوء عمليات التطوير المستمرة التي خضع لها.

أولاً: تجربة سوق الأوراق المالية في ماليزيا. بالرغم من أن إنشاء أول بورصة للأوراق المالية في ماليزيا يعتبر نسبياً حديثاً، إلا أن جذور صناعة الأوراق المالية ترجع إلى نهايات القرن التاسع عشر كامتداد طبيعي لوجود الشركات البريطانية خصوصا في صناعة المطاط والقصدير، وقد بدا الاتجاه نحو إنشاء بورصة منظمة للأوراق المالية في ماليزيا منذ عام ١٩٣٠ حينما تم إنشاء اتحاد لحائزين الأوراق المالية، غير أن تشكيل بورصة للأوراق المالية بالمفهوم المتعارف عليه تأخر حتى عام ١٩٦٠، حينما تم تأسيس بورصة المالايو وبدأ تداول الأوراق المالية بها في نفس العام، وقد تشكلت غرفتان للتعامل في عام ١٩٦١ إحداها في ماليزيا والأخرى في سنغافورة اعتبرتا بمثابة سوق وحدة تم ربطهما باستخدام خطوط الهاتف وتسجل وتتداول فيهما نفس الأسهم، وفي عام ١٩٦٤ تم تشكيل بورصة ماليزيا للأوراق المالية ومع خروج سنغافورة من الاتحاد الماليزي استمرت البورصة في أداء وظائفها ولكن كبورصة مشتركة لكل من دولتي ماليزيا وسنغافورة وفي عام ١٩٧٣ انقسمت البورصة إلى كيانين مستقلين: بورصة كوالالمبور للأوراق المالية Klce، وبورصة سنغافورة للأوراق المالية Ses، بيد أن الارتباط بين البورصتين ظل قائماً، حيث استمر تسجيل أسهم الشركات الماليزية وأسهم الشركات السنغافورية في كلتا البورصتين واستمر هذا الارتباط قائماً حتى عام ١٩٩٠ حينما تقرر إلغاء تسجيل أسهم الشركات الماليزية في بورصة سنغافورة، وإلغاء تسجيل أسهم الشركات السنغافورية في بورصة كوالالمبور Klse[(١)].

وتعتبر بورصة كوالالمبور للأسهم في الوقت الراهن أساس سوق الأوراق المالية في ماليزيا والكيان الذي يحكم سلوك أعضائه وشركات وساطة الأوراق المالية في تعاملات الأوراق المالية، ويتحقق من استيفاء أسس ومتطلبات القيد ومعايير الإفصاح وأخيراً مراقبة أداء السوق.

وتجدر الإشارة إلى أنه مع التطور المستمر في سوق الأوراق المالية في ماليزيا يوجد إلى جانب سوق كوالالمبور الأسواق التالية:

---

(١) د. عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص٢٠٨.

١) سوق (MESDAQ) Malaysian Exchange of Securities Dealing and Automated Quotation

وتهدف هذه السوق إلى توفير الأموال اللازمة للشركات المتخصصة في مجال التكنولوجيا، والشركات ذات فرص النمو المرتفعة، ورأس المال المخاطر. وقد أنشئت هذه السوق في مارس٢٠٠٢ ككيان مستقل عن بورصة كوالالامبور بعد دراسة مستفيضة لتجارب الأسواق المماثلة في الدول الأخرى كسوق ناسداك (Nasdaq)في الولايات المتحدة الأمريكية، وسوق (Jasdak) باليابان، وسوق لاستثمار البديل في المملكة المتحدة، وشبكة التعامل في كندا، والتي كرست جميعها لخدمة هدف تمويل صناعة التكنولوجيا وتمويل رأس المال المخاطر. ويتوقع أن يلعب سوق (MESDAQ) دوراً فاعلاً في تنمية قطاع تكنولوجيا المعلومات وعلى وجه الخصوص صناعة البرمجيات.

٢) **السوق الماليزية الإسلامية لرأس المال:** تلعب هذه السوق دورا هاما شأن الأسواق الأخرى في دعم النمو الاقتصادي في ماليزيا، كما تلبي هذه السوق احتياجات الأغلبية الملايوية الإسلامية في الموارد المالية وأدوات الاستثمار المالي الإسلامي، وقد بدأت السوق الإسلامية كسوق موازية للسوق التقليدية للأوراق المالية، وشكلت مع البنوك الإسلامية وشركات التكافل أهم دعائم النظام المالي الإسلامي في ماليزيا، غير أن تطور هذه السوق ظل مرهونا بضرورة توفير بنية تحتية تنظيمية لها،وكانت المبادرة الأولى لتحقيق هذا الهدف هي إنشاء وحدة للسوق الإسلامية لرأس المال، أنيط بها وضع خطة طويلة الأجل لتنمية السوق وتقويته إلى جانب إجراء البحوث الأزمة في ذلك المجال، وتتعدد الأدوات التي يتم تداولها في هذه السوق وأهمها أدوات الدين الإسلامية، وأسهم الشركات التي تستثمر وفقا للأسس ولقواعد الإسلامية، وقد تم تكوين مؤشرات لهذه السوق تتضمن أسهم الشركات الإسلامية لتساعد المستثمرين الذين يرغبون في العمل بهذه السوق.

٣) **البورصة الماليزية للمشتقات:** في إطار النهج التدريجي المستمر الذي تتبعه ماليزيا لتطوير نظامها المالي بصفة عامة وسوقها للأوراق المالية بصفة خاصة ومع تزايد الاستثمارات الأجنبية في ماليزيا، نشأت الحاجة لإدخال أدوات المشتقات المالية في السوق لتمارس دورا هاما في إطار التحول نحو سوق أكثر ديناميكية وتطورا، وبالفعل بدأت صناعة لمشتقات تتبلور في ماليزيا في يوليو ١٩٨٠ مع إنشاء بورصة كوالالمبور للبضائع والتي

اعتبرت الأولى من نوعها في جنوب شرق آسيا، وقد شهدت صناعة الأوراق المالية في ماليزيا تطوراً نوعياً جديدًا مع إنشاء بورصة كوالالمبور للخيارات والمستقبليات المالية في نهاية عام ١٩٩٦،وفي عام ١٩٩٨تم إدماج بورصة klce مع بورصة mme لتشكل بورصة ماليزيا للسلع والنقود،وفي عام ٢٠٠١تاسست البورصة الماليزية للمشتقات ككيان جديد نشأ من اندماج بورصة CLOFFE وبورصة COMMEX يعمل على توفير أدوات دارة المخاطر في المجالات السلعية والنقدية والمالية، وتعمل بورصة MEDX تحت إشراف لجنة الأوراق المالية كما تخضع لسلطات وزارة المالية،ويحكمها قانون المستقبليات الصادر في عام ١٩٩٣، وتتداول في هذه السوق العقود السلعية إلى جانب العقود المالية والنقدية[١].

٤) مركز لابوان: قررت الحكومة الماليزية في إطار خطتها الهادفة لدعم القطاع المالي بحيث تشكل الخدمات المالية نسبة اكبر من الناتج القومي الإجمالي في عام ١٩٩٠ إنشاء مركز مالي دولي خارجي هو Labouan International Offshore Financial Centre، وقد جاء إنشاء هذا المركز ليكمل أنشطة سوق المال المحلي، وأخضع لإشراف هيئة متخصصة هي Labouan Offshore Financial Authority عملت على توفير بيئة متميزة يعمل في إطارها المركز يتمتع فيها بمعاملة ضريبة تفضيلية، وبإعفاء من القيود على الصرف الأجنبي، وبتكلفة تشغيل منخفضة،وقد تركزت إستراتيجية المركز على جذب اكبر قاعدة ممكنة من المؤسسات المالية العالمية التي تتمتع بسمعة حسنة ويمكنها أن توفر أفضل الخدمات والمنتجات المالية للمستثمرين الراغبين في العمل بالمنطقة،وقد نجح المركز في جذب العديد من المؤسسات المالية التي بلغت نحو ٦٠ بنكاً عالمياً، ٧٨ شركة تأمين أو شركات مرتبطة بأعمال التأمين، ٢٠شركة أمانات وودائع، وقد شكلت هذه المؤسسات جوهر نشاط المركز، واتصفت بالتنوع الجغرافي تبعاً لمنشئها، ولأن المركز يعمل في إطار بيئة دولية متغيرة وتحت ظروف تنافسية متزايدة، فقد خضعت سياسته بصفة عامة لعمليات تطوير مستمرة لتنمية قدرته التنافسية بشكل جعله دائماً قادراً على المنافسة.

---

(١) د. عاطف وليم أندراوس، مرجع سابق، ص٢١٠.

ثانياً: السوق النقدية أو سوق المال الإسلامي بين المصارف(١). سوق المال الإسلامي ما بين المصارف (أو السوق النقدية) هو نظام متكامل مع أهداف النظام المصرفي الإسلامي والتي تتمثل في المقام الأول في توفير التسهيلات للمؤسسات المالية الإسلامية لتقدم التمويل اللازم للمشروعات وتسوية استثمارات الأوراق المالية قصيرة الأجل، إلى جانب القيام بدور القناة التي يجري من خلالها تنفيذ السياسة النقدية. ومن المعروف أن المعاملات المالية والاستثمارات المشتركة بين المصارف تعمل على السماح للبنوك ذات الفائض بتحويل بعض من رصيدها المالي إلى البنوك التي تعاني من العجز في السيولة النقدية، مما يؤدي بالضرورة إلى الحفاظ على آلية التمويل والسيولة سعيًا لتعزيز الاستقرار في النظام المصرفي(٢).

وقد طرحت فكرة إنشاء سوق المال الإسلامي بين المصارف في ٣ يناير عام ١٩٩٤ كحل قصير الأجل يهدف إلى توفير مصدر جاهز لتمويل الاستثمارات قصيرة الأجل وفقًا لأحكام الشريعة الإسلامية. ومن المتوقع أن تساعد هذه السوق المصارف الإسلامية وغيرها من المصارف المشتركة في النظام المصرفي الإسلامي على تلبية متطلبات التمويل على نحو إيجابي وفعال. ومن ناحية أخرى، فقد أصدر بنك نيجارا ماليزيا (البنك الماليزي المركزي) بعض المبادئ التوجيهية التي تتعلق بسوق المال الإسلامي بين المصارف في ١٨ ديسمبر١٩٩٣ بهدف تسهيل نشأة السوق على نحو لائق وصحيح(٣).

---

(١) هكذا أطلق عليه الماليزيون: سوق المال لما بين المصارف، وهو الذي نصطلح عليه بالسوق النقدية، وكما هو معروف فإن ما يميزها عن السوق المالية هو آجال التعامل ضمن هذه السوق والتي تكون قصيرة الأجل لا تتجاوز مدتها السنة الواحدة. . .

(٢) سوق المال الإسلامي بين المصارف، ٢٠٠٦/٠٨/١٠.

http://iimm.bnm.gov.my/index.php?ch=4&pg=4&ac=98

(٣) ويؤكد العرض السابق حقيقة التطور المستمر لسوق الأوراق لمالية في ماليزيا وتميزها بخصائص التنوع والاستجابة لرغبات الأطراف العاملة في السوق فضلا عن التعدد في تحقيق الأهداف، فإنشاء سوق المشتقات فرضته ضرورة وجود آلية لتغطية المخاطر لتشجيع الاستثمار الأجنبي،كما جاء إنشاء السوق المالية الإسلامية بمثابة تقوية لدعائم النظام المالي الإسلامي لتلبية رغبات واحتياجات الأغلبية الملايوية الإسلامية في ماليزيا ويساهم في تحقيق احد الأهداف السياسية والاجتماعية المتمثل في إعادة توزيع لثروة في صالح الأغلبية في مواجهة الأقليات الصينية والهندية، بينما جاء إنشاء سوق لتنمية الصناعات المكثفة لاستخدام التكنولوجيا، وأخيرا تأسس مركز لتحقيق هدف تعظيم مساهمة القطاع المالي في الاقتصاد الماليزي وتأكيداً لهدف الحكومة الماليزية نحو إنشاء مركز هذه المنظومة وأساسها المتمثل في بورصة =

المطلب الثاني:
منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية في ماليزيا

تتميز التجربة الماليزية في مجال صناعة الهندسة المالية الإسلامية بالتنوع الكبير، وهي تعتبر بهذا الخصوص أكبر مركز للصناعة المالية الإسلامية. وسنحاول من خلال هذا المطلب تناول منتجات هذه الصناعة، مركزين على أهم تلك المنتجات، محاولين في الوقت ذاته عرض تلك التي كان للمؤسسات المالية الإسلامية الماليزية السبق في ابتكارها واستخدامها والتي تعطي أمثلة لهندسة مالية إسلامية ناجحة.

تشمل منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية في ماليزيا العديد من أشكال المعاملات المالية التي تهدف إلى تحسين الأداء من خلال تخفيض تكاليف المعاملات وتسهيلها، بالإضافة إلى مجموعة متنوعة جداً السندات أو الصكوك الإسلامية التي تجمع في مجملها خاصيتي الكفاءة الاقتصادية والمصداقية الشرعية.

الفرع الأول: العمليات التمويلية

أولاً: الاستثمار من خلال المضاربة بين المصارف[1]. يشير هذا الاستثمار إلى إحدى الآليات التي تستطيع من خلالها أية مؤسسة مصرفية إسلامية تعاني من العجز (مصرف يمثل وعاء استثماري) الحصول على استثمارات من المؤسسات المصرفية ذات الفائض (المصرف المستثمر) على أساس المضاربة (أي المشاركة في الأرباح). وتتراوح مدة الاستثمار بين ليلة واحدة واثني عشر شهرًا، ويعتمد معدل العائد على معدل الربح الإجمالي قبل توزيع الاستثمارات التي تدوم لمدة عام واحد على المصارف التي تمثل الأوعية الاستثمارية، كما أن نسبة المشاركة في الأرباح قابلة للتفاوض بين الطرفين، إلا أنه لا يمكن للمصرف المستثمر معرفة حجم العائد أثناء فترة التفاوض، ويرجع السبب في ذلك إلى أن العوائد الفعلية لا تتضح إلا في نهاية مدة الاستثمار. ويتم إعادة رأس المال المستثمر في نهاية هذه

= KLSE للتطوير المستمر إلى أن أصبحت بوضعها الراهن احد أكثر ببورصات الأسهم تطورا ونموا علو المستوى الإقليمي والعالمي. . .

(١) وهي منتج موجه لرفع الأداء وزيادة الكفاءة بالسوق النقدية (ما بين البنوك).

المدة بالإضافة إلى جزء من الأرباح الناتجة عن استثمار المصرف الذي يمثل الوعاء الاستثماري للاعتمادات المالية المقدمة إليه(١).

ثانياً: قبول الودائع بين المصارف. يمثل قبول الودائع بين المصارف إحدى المعاملات المصرفية المتبادلة بين بنك نيجارا ماليزيا(٢) والمؤسسات المصرفية الإسلامية الأخرى، حيث تشير هذه المعاملة إلى الآلية التي تلجأ إليها المؤسسات المصرفية الإسلامية لإيداع الأموال الفائضة لديها في بنك نيجارا ماليزيا بناءً على مبدأ الوديعة يد ضامنة. ومن هذا المنطلق، تعد الجهة التي تقبل هذه الأموال بمثابة الحارس الأمين عليها ولا يُفرض عليها دفع أي عائد على حساب هذه الأموال، غير أنه إذا قامت هذه الجهة بدفع حصة ما، فينظر إليها باعتبارها هبة. وإلى جانب ذلك، يساعد مبدأ قبول الوديعة بين المصارف على تسهيل عمليات إدارة السيولة في بنك نيجارا ماليزيا؛ حيث يوفر قدراً كبيراً من المرونة للبنك فيما يختص بالإعلان عن أرباح الأسهم دون الحاجة إلى استثمار الأموال التي يتلقاها. وفي إطار عمليات إدارة السيولة، يلجأ البنك إلى مبدأ قبول الودائع بين المصارف بغرض امتصاص السيولة الزائدة من سوق المال الإسلامي وذلك من خلال قبول أموال كوديعة لمدة ليلة واحد أو ودائع ذات فترة انتفاع ثابتة.

ثالثاً: اتفاقيات البيع وإعادة الشراء (SBBA) اتفاقيات البيع وإعادة الشراء هي إحدى المعاملات التجارية في سوق المال الإسلامي، وهي تتم بين طرفين حيث يقوم البائع ببيع بعض الأصول إلى المشتري بالسعر الذي يتم الاتفاق عليه، ثم يبرم الطرفان اتفاقية أخرى منفصلة يتعهد فيها المشتري ببيع الأصول المعنية إلى البائع مرة أخرى بسعر يتم الاتفاق عليه.

رابعاً: حين الإصدار. يشير مفهوم «حين الإصدار» إلى إحدى المعاملات التجارية الخاصة ببيع وشراء السندات المالية قبل إصدارها(٣). وقد سمح مجلس الشريعة الاستشاري

(١) الموقع السوق المالية الإسلامية لما بين المصارف، ماليزيا، «سوق المال الإسلامي ما بين المصارف»، ٢٠٠٦/٠٨/٠١.

http://iimm.bnm.gov.my/index.php?ch=4&pg=4&ac=98

(٢) بنك نيجارا ماليزيا هو البنك المركزي الماليزي.

(٣) وهي إحدى معاملات السوق النقدية.

الوطني بمعاملات شراء الأوراق المالية حين الإصدار استنادًا إلى إباحة التعهد بالتعاملات التجارية المتعلقة بالبيع والشراء.

خامساً: اتفاقية الرهن الأولى. يقدم المقرض بموجب هذه الاتفاقية قرضاً للمقترض بناء على مبدأ القرض الحسن، على أن يودع المقترض سندات المديونية على سبيل الرهن لتكون بمثابة ضمان إضافي للقرض الممنوح. وفي حالة عجز المقترض على السداد عند ميعاد الاستحقاق، يحق للمقرض بيع هذه السندات المرهونة والاستفادة بعائد البيع لتسوية الدين. وإذا زادت قيمة العائد عن قيمة القرض، يقوم المقرض برد الزيادة للمقترض. وتجدر الإشارة إلى أن بنك نيجارا ماليزيا يستخدم اتفاقية الرهن الأولى كوسيلة لإدارة السيولة في عمليات سوق المال الخاصة به. ويكون العائد الناتج عن هذه الاتفاقية في شكل هبة، حيث يتوقف تقديره على متوسط أسعار سوق المال بين المصارف.

الفرع الثاني: الأدوات المالية

أولاً: الإصدارات الاستثمارية الحكومية (GII)[1]. عندما بدأ أول مصرف إسلامي في ماليزيا مزاولة نشاطه عام ١٩٨٣، لم يكن المصرف مخولاً من بين أشياء أخرى للشراء أو الاتجار في السندات المالية الماليزية الحكومية أو أذونات الخزانة الماليزية قصيرة الأجل أو أي من السندات المالية ذات الفائدة. وهنا اتضحت الحاجة الملحة إلى إنشاء مصرف إسلامي لحيازة هذه الأوراق المالية السائلة بهدف تحقيق المتطلبات التي شرعها القانون والمتعلقة بالسيولة، هذا بالإضافة إلى تشغيل الأموال غير المستخدمة لديه. وللوفاء بهذه الشروط والمتطلبات، صدق البرلمان الماليزي على قانون الاستثمار الذي قدمته الحكومة عام ١٩٨٣ لتتمكن الحكومة الماليزية من إصدار شهادات دون فوائد محددة تعرف باسم شهادات الاستثمار الحكومية) (GIC) وتعرف الآن باسم الإصدارات الاستثمارية الحكومية (GII)[2] وقد تم تقديم الإصدارات الاستثمارية الحكومية في يوليو عام ١٩٨٣ وفقًا لمبدأ القرض الحسن. ووفقاً لنظام الشهادات، فإن الأصل (القرض) يرد لأصحابه مرة أخرى من الجهة

---

(١) كانت تعرف بشهادات الاستثمار الحكومية (GIC).

(٢) أنظر كذلك:

Rustam Idris, "**Malaysian Government Investment Certificates**", American Journal of Islamic Finance, Vol No1, July1994, pp9-11.

المصدرة (الحكومة) لكن دون أي عائد أو نفع مادي على الإطلاق. وحصيلة هذه الشهادات تمكن الحكومة من إتمام مشروعاتها الاستثمارية دون الحاجة إلى زيادة كمية النقود المصدرة (التمويل التضخمي) أو فرض ضرائب على الممولين[(١)]، ولهذه الأسباب الأخيرة تعتبر هذه الشهادات هندسة مالية إسلامية ناجحة، لتحقيقها (بالإضافة إلى عنصر المصداقية الشرعية أي خلوها من الربا والمخالفات الشرعية الأخرى) عنصر الكفاءة الاقتصادية. لكن مبدأ القرض الحسن لا يفي بمتطلبات هذه الإصدارات باعتبارها سندات مالية متداولة في السوق الثانوي. وسعيًا لمعالجة هذا العجز، قام بنك نيجارا ماليزيا بفتح المجال لتسهيل عمليات بيع وشراء هذه الأوراق على المضاربين مع البنك المركزي. ويقوم البنك بتحديد سعر البيع أو الشراء للمضاربين، الأمر الذي من شأنه الحفاظ على نظام تسجيل أي حركة في الإصدارات الاستثمارية الحكومية، وفي ١٥ يونيو ٢٠٠١ قامت الحكومة الماليزية بطرح هذه الإصدارات الاستثمارية بمدة انتفاع تصل إلى ثلاث سنوات وتبلغ قيمتها ٢.٠ مليار رينجيت ماليزي وذلك استنادًا إلى نصيحة البنك. وأدى هذا إلى إضفاء مزيد من العمق على سوق المال الإسلامي؛ حيث أصبحت الآن هذه الإصدارات متداولة في السوق الثانوي من خلال مبدأ بيع الدين. وقد بلغت قيمة إصدارات الاستثمارية الحكومية ٧ ملايير رينجيت ماليزي في نهاية عام ٢٠٠٣.

ثانياً: السندات المالية الإسلامية القابلة للتداول (INI). يندرج نوعان من الأوراق التجارية تحت هذه السندات، وهما:

١ ـ الأوراق التجارية الإسلامية القابلة للتداول الخاصة بالإيداع: (INID) يعد مبدأ المضاربة هو المبدأ الذي يتم تطبيقه بالنسبة لهذا النوع. ويشير هذا المبدأ إلى إيداع مبلغ من المال لدى المؤسسات المصرفية الإسلامية ويدفع لصاحبه في ميعاد محدد في المستقبل، ويشتمل هذا المبلغ على القيمة الاسمية للأوراق التجارية الإسلامية القابلة للتداول الخاصة بالإيداع مضافاً إليها حصة الربح المعلنة.

٢ ـ صك الدين الإسلامي القابل للتداول: (NIDC) يتضمن هذا النوع من المعاملات بيع

(١) أ.د عبد الرحمن يسري أحمد، «قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل»، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠١، ص ٣٥٥-٣٥٦.

أصول المؤسسات المصرفية للعميل نقداً بسعر متفق عليه، حيث يتم فيما بعد شراء الأصول من العميل بالقيمة الأصلية مضافاً إليها المكسب، على أن تتم التسوية في ميعاد متفق عليه في المستقبل.

ثالثاً: سندات المديونية الخاصة الإسلامية. طرحت فكرة سندات المديونية الخاصة الإسلامية (IPDS) في ماليزيا منذ عام ١٩٩٠، وقد أصدرت هذه السندات، التي تعد أحد أشكال التعاملات البارزة في السوق، في هذا الوقت بناءً على مبادئ البيع بثمن آجل والمرابحة والمضاربة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية.

رابعاً: الكمبيالات الإسلامية المقبولة (IAB). صدرت سندات الكمبيالات الإسلامية التي تعرف باسم الكمبيالات المقبولة بدون فائدة عام ١٩٩١؛ بهدف تشجيع وتعزيز التجارة المحلية والخارجية عن طريق تزويد التجار الماليزيين بخدمة تمويل إسلامية مغرية. وقد جرت صياغة هذه السندات استناداً إلى مبدأين إسلاميين ألا وهما المرابحة (قيمة مبلغ البيع الإجمالي المؤجل أو سعر التكلفة مضافاً إليه ربح معين) وبيع الدين. وبالنسبة لمبدأ المرابحة فيقصد بها بيع البضائع بسعر يشتمل على سعر التكلفة مضافاً إليه هامش ربح يتفق عليه الطرفان، بينما يشير بيع الدين إلى بيع الدين الناتج عن المعاملة التجارية التي تأخذ شكل البيع مع السداد المؤجل.

خامساً: صكوك أخرى. نذكر منها:

١ ـ صكوك بنك نيجارا ماليزيا القابلة للتداول (BNNN). تعد صكوك بنك نيجارا ماليزيا القابلة للتداول مستندات قصيرة الأجل يصدرها البنك. وقد صدرت لأول مرة في ٢٩ نوفمبر عام ٢٠٠٠ ويتم تداولها في السوق الثانوي. ويتحدد سعر هذه الصكوك استنادًا إلى مبدأ الخصم وتصل مدة الانتفاع التي يحددها البنك إلى عام واحد، كما تعد هذه الصكوك إحدى الوسائل التي يستخدمها البنك لإدارة السيولة.

٢ ـ سندات كاجاماس للمضاربة (SMC). أصدرت شركة كاجاماس بيرهاد سندات كاجاماس للمضاربة في الأول من مارس عام ١٩٩٤ بهدف تمويل شراء ديون الإسكان الإسلامي من المؤسسات المالية التي توفر سبل تمويل الإسكان الإسلامي إلى السكان المحليين. وتعتمد هذه السندات على مبدأ المضاربة حيث يتقاسم حاملو السندات الأرباح مع شركة كاجاماس وفقًا للنسب المتفق عليها.

ومن خلال الجدول (٤-١٠) نحاول أن نلقي الضوء على أهم الأدوات المالية الإسلامية المبتكرة والتي تمثل هندسة مالية إسلامية ناجحة، مع الإشارة إلى أنها في تطور مستمر:

الجدول (٤-١٠): أهم منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية في ماليزيا.

	اسم العملية أو الأداة المالية(نتاج الهندسة المالية)	المفهوم الإسلامي لها
١-	الحساب الجاري	الوديعة أو الضمانة
٢-	حساب الادخار أو التوفير	الوديعة أو الضمانة
٣-	حساب الاستثمار العام	المضاربة
٤-	حساب الاستثمار الخاص	المضاربة
٥-	الاستثمار في شهادات الاستثمار الحكومي	القرض الحسن
٦-	الاستثمار في الأسهم/ تمويل الأسهم	الوكالة أو المضاربة أو البيع بثمن مؤجل
٧-	تمويل السكن	البيع بالثمن الآجل
٨-	تمويل شراء مركبات	البيع بالثمن الآجل أو الإجارة ثم البيع
٩-	تمويل رأس المال العامل	المرابحة
١٠-	تمويل المشاريع	المضاربة أو المشاركة
١١-	تمويل اقتناء الأصول	البيع بالثمن الآجل
١٢-	إعادة تمويل ائتمان التصدير الإسلامية:	
	قبل الشحن	المرابحة/ بيع الدين
	بعد الشحن	بيع الدين
١٣-	الصكوك المقبولة الإسلامية	
	الواردات/ المشتريات	المرابحة/ بيع الدين
	الصادرات/ المبيعات	بيع الدين
١٤-	تسهيلات خطابات الاعتماد	الوكالة أو المرابحة أو المشاركة
١٥-	ضمان الشحن	الكفالة
١٦-	خطابات الضمان	الكفالة
١٧-	تسهيلات السحب على المكشوف	القرض الحسن
١٨-	التأجير	الإجارة
١٩-	ضمان السندات الإسلامية	الإجارة
٢٠-	عمليات الأوراق التجارية	الأجر/ الوكالة
٢١-	القروض الخيرية	القرض الحسن
٢٢-	سندات كاجاماس للمضاربة	المضاربة/ بيع الدين

المصدر: أسامة محمد الفولي، «تقييم التجربة الماليزية في إقامة أول سوق نقدي إسلامي»، مرجع سابق، ص٨٧.

الفرع الثالث: الدينار الإسلامي

أولاً: ماهية الدينار الإسلامي. تعود فكرة الدينار الذهبي الإسلامي[(١)] الذي تقوم ماليزيا بإصداره إلى دار سك العملات الإسلامية[(٢)] ويشير القائمون على إصداره إلى أن الهدف منه هو قيام سوق إسلامية مشتركة بعملة موحدة (هي الدينار الذهبي الإسلامي)، وإحلال الدينار الذهبي الإسلامي محل الدولار الأمريكي الذي هيمن كعملة رئيسية في العالم، وإعادة استخدام الذهب كعملة دولية في العالم بدلاً منه؛ لأن أسعار العملات الورقية في تذبذب مستمر، وليست كالذهب الذي يحتفظ بقيمته وثمنه من خلال امتلاكه كمعدن ثمين.

ويقضي النظام بأن تتبنى الحكومات الإسلامية خطة تحتفظ بموجبها بالذهب في بيت مقاصة أو في بنك مركزي، على أن يجري استغلال هذا الذهب في تسوية الحسابات التجارية بين تلك الحكومات بدلاً من الاستعانة بأسواق الصرف الأجنبي والمؤسسات المالية الغربية. وقد صدر أول دينار ذهبي إسلامي على نطاق ضيق بين أعضاء منظمة المرابطين في عام ١٩٩٢، وذلك بوزن يعادل ٤,٢٥غ من الذهب عيار ٢٢[(٣)]، ثم تطورت فكرة الدينار في عام ١٩٩٧؛ ليتم وضعها في إطار مصرفي عن طريق إطلاق ما يسمى بالدينار الإلكتروني، وهو نظام تبادل يستعمل فيه الذهب كنقد من خلال معاملات تجرى عبر شبكة الإنترنت[(٤)]. وتقول شركة «إي دينار»[(٥)] المحدودة التي تتخذ من جزيرة لابوان الماليزية مقرًّا لها: إن حجم

---

(١) إن الهدف من استخدام الدينار الذهبي ليس تجنب استخدام الدولار، وإنما لإيجاد نظام آخر يوفر جو المنافسة، بالإضافة إلى رفع مكانة نظام العملة الإسلامية وللبرهنة على أن النظام الإسلامي قادر على إدارة الاقتصاد بانتظام ونجاح...

(٢) دار صك العملات الإسلامية شركة خاصة مقرها اسكتلندا، تهتم بإعادة طرح الدينار والدرهم الإسلامي في العالم، رئيسها المؤسس هو البروفيسور عمر إبراهيم فاديلو، مؤسس شركة الدينار الالكتروني في دبي ومؤسس منظمة المرابطين الدولية، التي أسست عام ١٩٨٣ في جنوب أفريقيا، ولها انتشار واسع في جنوب أفريقيا وأوروبا. وتعتقد المنظمة أن وحدة العالم الإسلامي لا يمكن تحقيقها إلا بالعمل الاقتصادي الموحد...

(٣) "What are the Dinar & Dirham", 10/08/2006,
http://www.islamicmint.com/islamicdinar/whatrthey.html

(٤) «بدء العمل في ماليزيا بالدينار الإسلامي»، جويلية٢٠٠٣:
http://www.almokhtsar.com/news/
?id=29ffae057fdac455f6c1057e555b11b2&chanel=news&action=shownews&newsid=8931

(٥) انظر لمزيد من الاطلاع الموقع الرسمي للشركة:
http//.www.e-dinar.com

التعاملات الإلكترونية في الدينار الذهبي الإسلامي عبر الإنترنت وصل سنة ٢٠٠٦ إلى ما يوازي ٤ أطنان من الذهب، وإن نسبة المتعاملين تنمو بمعدل ١٠٪ شهريًا[١]. كما أن عدد المتعاملين عبر موقع الدينار الإلكتروني (www.e-dinar.com)، الذي أطلق على الإنترنت عام ١٩٩٩ بعد نحو ٧ سنوات من سكّ الدينار الذهبي الإسلامي وصل إلى نحو ٦٠٠ ألف، وأن العدد يتضاعف كل عام تقريبًا. ويتم حاليًا التداول في العديد من دول العالم بشكل مباشر بنحو ١٠٠ ألف دينار ذهبي إسلامي و٢٥٠ ألف درهم فضي تم سكها من قبل الشركة، على أمل أن تحل في مرحلة لاحقة محل الدولار الأمريكي لتسوية الحسابات التجارية بين الدول الإسلامية التي يبلغ تعداد سكانها نحو ١,٣ مليار نسمة[٢].

ثانياً: الدينار الذهبي الإسلامي هندسة مالية متطورة. على غرار اليورو والذي رأينا من خلال الفصل الأول أنه يعتبر مثالاً لهندسة مالية متطورة، يمكننا إثبات أن الدينار الذهبي الإسلامي يعطي مثالاً آخر لهندسة مالية إسلامية جد مبتكرة، وذلك من خلال التطرق لفوائد الدينار الذهبي الإسلامي والتي يمكن أن يحققها للدول الإسلامية.

بداية لا بد من الإشارة إلى أن نجاح الدينار الذهبي المقترح كعملة إسلامية موحدة سيعتمد على حجم الإقبال من جانب الدول التي ترغب في التعامل به[٣] كعملة رئيسة في التبادل التجاري الدولي، ويمكن للدول الإسلامية التي ستتعامل به أن تحقق عدة فوائد، منها:

- لن تحتاج الدول التي ستتعامل به إلى احتياطات من العملات الأجنبية لإتمام المبادلات التجارية، وبذلك يكون الدينار الذهبي عملة نموذجية لتسهيل التجارة الدولية وزيادة حجمها[٤].

---

(١) «عودة الدينار الذهبي من ماليزيا»، جويلية٢٠٠٦.
http://www.islamonline.net/arabic/economics/2003/dinar/article02.html

(٢) بدأت ماليزيا في استخدام الدينار الذهبي الإسلامي منتصف عام ٢٠٠٣ في مجال تجارتها الخارجية مع بعض الدول بدلاً من الدولار الأمريكي، في خطوة تهدف إلى جعل الدينار عملة موحدة لتسوية التعاملات التجارية بين الدول الإسلامية..

(٣) وقد أجرى رئيس وزراء ماليزيا محاضير محمد الذي تبنّى فكرة عودة الدينار الذهبي محادثات ثنائية مع عدد من الدول الإسلامية على مدار عام ٢٠٠٢، بهدف تبنّي الدينار الإسلامي كوسيلة للدفع ضمن ترتيبات التجارة الثنائية، ومن بين هذه الدول: البحرين، وليبيا، والمغرب، وإيران.

(٤) فوائد الدينار الذهبي للمسلمين، ١٠/٠٨/٢٠٠٦
http://www.islamonline.net/arabic/economics/2003/dinar/article04.html

- يقلل استخدام الدينار الذهبي الإسلامي من عمليات المضاربة[١] في العملات الورقية التي أدت إلى أزمة العملات الآسيوية عام ١٩٩٧.
- إن وجود وحدة نقدية واحدة بين دول العالم الإسلامي سيزيد ذلك من حجم التبادل التجاري بين الدول الإسلامية، وسيساهم في زيادة النمو الاقتصادي إذا توفرت الشروط اللازمة لنجاح الدينار الذهبي الإسلامي.
- لأن الذهب كعملة في حد ذاته ليس سندًا بالتعهد عند الدفع، إنما سلعة لها قيمتها، فإنه لن يترتب عن استخدام الدينار الذهبي الإسلامي أية آثار تضخمية.
- توفير مزايا تنافسية للمنتجات التي تنتجها الدول الإسلامية داخل العالم الإسلامي فتفتح أمامها أسواق هذا العالم دون أن تحتاج الدول الإسلامية إلى فرض أي قيود على صادرات دول العالم الأخرى بما يتعارض مع القوانين الدولية[٢].
- سيساهم في تخفيض تكاليف صرف العملات[٣]، ويمكن أن تتوسع التجارة العالمية بالفعل؛ نظرًا لخفض تكلفة الأعمال مع تلاشي الحاجة إلى إجراءات احتياطية عمليًا.

يتضح لنا من خلال ما سبق أن الدينار الذهبي الإسلامي منتج متطور لصناعة الهندسة المالية الإسلامية، فهو بالإضافة إلى تحقيقه لعنصر المصداقية الشرعية، حقق الكفاءة الاقتصادية من خلال المزايا التي يحققها سواء لكل دولة تتعامل به أو لمجموع تلك الدول، كما يمكنه أن يكون بذرة لتحقيق الوحدة النقدية الإسلامية، والتي تعتبر مطلباً أساسياً للدول الإسلامية خلال عصر التكتلات الاقتصادية...

المطلب الثالث:

تقييم التجربة الماليزية.

بعد عرضنا لتطور النظام المالي بماليزيا، ولمنتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية بها، نحاول فيما يلي تقييم هذه التجربة على العموم، حيث نتناول خصائصها المميزة، ومن ثم ايجابياتها وسلبياتها.

---

(١) الدينار سيصنع من الذهب ويتحدد سعره حسب سعر الذهب، وبذلك سيتلاشى خطر المضاربة تقريبًا...

(٢) المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، «الدينار الإسلامي حل وحلم»، ١٠/٠٨/٢٠٠٦.
http://www.cibafi.org / arabic / Malafath/Malafath.asp?id=60382

(٣) لأن سعر الذهب عبر عدة قرون كان دائمًا مستقرًا، بخلاف العملات الورقية المختلفة.

الفرع الأول: خصائص التجربة الماليزية

أولاً: الدور الرئيسي للدولة في دعم العمل المصرفي الإسلامي[١]. توضح تجربة العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا الدور المتميز الذي تقوم به الدولة، فماليزيا تعتمد على قوى السوق وآلياته في توجيه اقتصادها، ويعتبر القطاع الخاص هو المحرك الرئيسي لعملية التنمية، حيث يضطلع بما يزيد على ثلثي الاستثمارات المحلية، وتستضيف على أرضها كميات ضخمة ومتزايدة من الاستثمارات الأجنبية، ومع ذلك فالدولة - كما أظهرت تجربة العمل المصرفي الإسلامي - تلعب دورا رئيسياً هي الأخرى في التوجيه الاقتصادي بصفة عامة، في حكم السوق دون أن تتدخل فيه، فالنظام المصرفي الإسلامي قام في ماليزيا بناءً على مبادرة من الدولة، في عام ١٩٨٣م (بنك إسلام ماليزيا BIM)، قبل أن تطرح أسهمه في التداول في عام ١٩٩٢م، وكذلك فان الدولة ـ من خلال البنك المركزي الجديد ـ قامت بوضع النظام الجديد الخاص بقيام المؤسسات المصرفية التقليدية بتقديم الخدمات المصرفية الإسلامية، وتوسيع رقعة المؤسسات المشتركة فيه. كذلك فان الدولة لم تتردد في تعديل العديد من النصوص الواردة في القوانين القائمة، والتي تتعارض مع قانون العمل المصرفي الإسلامي الجديد رقم ٢٨٦لعام ١٩٨٣م، ومن ثم فقد تضمنت المواد من (٥٦) إلى (٦٠) في هذا القانون تعديلات عديدة على قانون العمل المصرفي رقم ١،٢ لعام ١٩٧٣م، وقانون الشركات رقم ١٢٠ لسنة ١٩٧٠م وقانون البنك المركزي الماليزي رقم ٦١ لسنة ١٩٥٦م، وقانون شركات التمويل رقم ٦ لعام ١٩٧٩م. فالدولة إذن أخذت على عاتقها بداءة قيام العمل المصرفي الإسلامي وقامت بتطويره بعد أن استشعرت حاجة اقتصادية لوجوده، استجابة لحاجيات شريحة من مواطنيها، هذا الدور للأسف مفقود في غالبية الدول الأخرى، التي تعاني المؤسسات المصرفية الإسلامية، ليس فقط إهمال الدولة، بل معاداتها أيضا.

ثانياً: الريادة، ويتضح ذلك من خلال:

١- إقامة أول سوق نقدي إسلامي[٢]. يحسب لماليزيا فضل الزيادة في الإقدام على إقامة

(١) د. أسامة محمد أحمد الفولي، «تقييم التجربة الماليزية في إقامة أول سوق نقدي إسلامي»، مرجع سابق، ص٨٥.

(٢) وتجدر الإشارة إلى انه رغم أن باكستان كانت أول دولة تضع نظاما إسلاميا لمعاملات ما بين البنوك في سوق نقدي إسلامي، إلا أنها تأخرت كثيراً في تنفيذه وهو يعاني العديد من المشاكل. . .

سوق نقدي إسلامي ووضع أول نظام إسلامي للمعاملات فيما بين البنوك موضع التنفيذ، وذلك بعد الاستكمال التدريجي المخطط لعناصره الضرورية، وبالتالي فهي أسهمت إسهام كبيرا في حل المشكلة الرئيسية التي كانت - ولا زالت - تؤرق بال المصرفيين الإسلاميين، وبصفة خاصة القائمين على إدارة المؤسسات المصرفية الإسلامية ألا وهي كيفية استثمار فائض السيولة[(١)]، أو تغطية العجز الطارئ في السيولة مع غياب سوق نقدي كفء وفعال[(٢)].

٢- فتحت ماليزيا الطريق أمام الكثير من الدول الأخرى لكي تقدم وتحذو حذوها، خاصة تلك الدول التي توجد بها مؤسسات مصرفية إسلامية تمارس عملها بصورة محدودة بجوار القطاع المصرفي التقليدي المهيمن، وبالتالي نعتقد أن ذلك سيؤدي إلى تشجيع التوسع في قيام المؤسسات التقليدية بتقديم الخدمات والمنتجات المصرفية الإسلامية مع التقليدية جنبا إلى جنب، ومن شأن ذلك أيضا أن يؤدي إلى تشجيع قيام مؤسسات مصرفية ومالية إسلامية جديدة.

ثالثاً: الحرفية المصرفية في تنظيم العمل المصرفي الإسلامي. توضح التجربة الماليزية ضرورة التعامل مع قضية العمل المالي والمصرفي الإسلامي باعتبارها قضية شرعية ومصرفية في آن واحد، وليس باعتبارها قضية سياسية على غرار ما حدث في باكستان وإيران والسودان، فإلى جانب الناحية الشرعية نجد أن الفكر المصرفي كان هو الحاكم لكافة الخطوات التنظيمية لمسيرة العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا، فمنذ الخطوة الأولى مع إنشاء بنك أسلام ماليزياً BIM عام ١٩٨٣م، تزامن معه في ذات الوقت إصدار قانون الاستثمار الحكومي،الذي خول الحكومة إصدار شهادات الاستثمار الحكومية الإسلامية GIC مع اعتبارها من الأصول عالية السيولة الضرورية للبنك الإسلامي الجديد (وما يستجد) لاستثمار فوائضه من السيولة النقدية، ولتمكين البنك المركزي من القيام بعملياته الخاصة بالسوق المفتوح من خلالها، باعتبارها البديل الإسلامي للأذون وسندات الخزانة بالنسبة إلى

(١) وهي المشكلة التي كنا قد أشرنا إليها في الفصل الثالث من هذا البحث، وكنا قد اقترحنا استخدام الهندسة المالية الإسلامية في علاجها، وكان من المقترحات إنشاء سوق نقدية إسلامية. . .

(٢) لا يزال إلى اليوم أهم مشكل يعوق إنشاء المؤسسات المالية الإسلامية يرجع إلى غياب السوق النقدية الإسلامية، كما أنك تلك القائمة تعاني هي الأخرى بسبب غياب الأسواق النقدية (محلية أو دولية).

المؤسسات المصرفية التقليدية، وهذا النهج بالقطع لم نجده في الغالبية العظمى من الدول الأخرى التي قامت فيها مؤسسات مصرفية إسلامية، فالفكر المصرفي الناجح هو الذي اوجب ألا يقوم البنك الإسلامي إلا ومعه في نفس الوقت أدواته الضرورية ليمارس أنشطته الطبيعية كمصرف حقيقي.

رابعاً: **العالمية**، حيث تعتبر التجربة الماليزية في الأوراق المالية هي الوحيدة التي عبرت الحدود إلي أسواق مالية خارجية بنسبة تراوحت بين ١٢٪ الي ١٥٪ ويكفي أن أصول المصارف الإسلامية في الاستثمارات المختلفة بلغت ٦٠٢ مليار دولار[١] وأن حجم الصكوك الإسلامية موزعة في ٦ أقطار بلغت ٢٥ مليار دولار وان حجم الصناديق الاستثمارية الإسلامية المشتركة بلغت ٣,٣ مليار دولار أكثر من ١١٠ صندوق[٢]...

خامساً: **خصائص أخرى**، نذكر منها:

١ ـ من حيث الهياكل التنظيمية نجدها في ماليزيا تقريباً مكتملة مقارنة بالدول الإسلامية الأخرى وكل ذلك قد تحقق عبر الخبرات والمهارات التي اكتسبها الماليزيون في مجال الصناعة المالية والصيرفة الإسلامية وأسواق المال الإسلامية.

٢ ـ تعتبر التجربة الماليزية خاصة من حيث ازدواجية نظامها المالي، وهي يمكن أن تعطي مثالا يحتذى به لمعظم الدول الإسلامية التي تحوي نظاماً مالياً مزدوجاً، كما تعطي أحسن مثال على إمكانية تعايش المصرفية الإسلامية والمصرفية التقليدية ضمن نفس النظام المالي[٣].

٣ ـ مساهمة جميع الأطراف في نجاح صناعة الهندسة المالية الإسلامية ويتضح ذلك من خلال:

---

(١) نهاية سنة ٢٠٠٣.

(٢) د. عصام الزين الماحي، «تقييم عمليات المصارف الإسلامية في أسواق الأوراق المالية المحلية والأجنبية وأسواق المعادن الثمينة»، الملتقى السنوي الإسلامي السابع، «إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية»، معهد التدريب المالي والمصرفي-الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية- عمان / الأردن، الرابع عشر سبتمبر إلى السابع عشر ألفين وأربعة.
(http://www.khartoumstock.com/amman.doc) (08/01/2006)

(٣) أ. د قطب مصطفى سانو، «في آفاق التعايش بين المصرفية التقليدية والمصرفية الإسلامية: تجربة ماليزيا نموذجاً»، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، جامعة الإمارات، كلية الشريعة والقانون، ٢٠٠٥، ص١٥٦٩ وما بعدها.

١- مساهمة فاعلة من طرف الدولة في إنجاح العمل المالي الإسلامي من خلال إصدار سندات الحكومة، وتوفير الدعم اللازم لها، ومن قبل ذلك السماح بالازدواجية المصرفية. . .

٢- مساهمة فاعلة جداً للسلطات النقدية في نجاح العمل المالي الإسلامي بإتاحة الفرصة له واسعة، من خلال خضوعه لقوانين خاصة غير تلك التي تسير النظام التقليدي.

٣- مساهمة فاعلة من طرف المؤسسات المالية الإسلامية ذاتها، ففي المراحل الأولى لنشأة أول مصرف إسلامي ماليزي فقد أخذ على عاتقه إنجاح التجربة، وكان له ذلك. .

٤- مساهمة فاعلة من طرف المؤسسات المالية التقليدية في تطوير صناعة الهندسة المالية الإسلامية بعد السماح لها في دخول عالم المالية والصيرفة الإسلامية. . .

٥- مساهمة فاعلة من طرف المجتمع الماليزي بجميع أطيافه في إنجاح التجربة من خلال الإقبال على المنتجات المالية الإسلامية، ولعل إقبال غير المسلمين خير دليل على ذلك. . .

٦- تتميز التجربة الماليزية في صناعة الهندسة المالية بالعالمية، فالمنتجات المالية للصناعة المالية الإسلامية الماليزية المتداولة خارج ماليزيا تفوق تلك داخلها.

٧- التنوع والضخامة.

٨- الاستمرارية والتطور المستمر، فالمؤسسات المالية الإسلامية وحتى التقليدية في ماليزيا ما فتئت منذ البدايات الأولى للعمل المالي والمصرفي الإسلامي في ماليزيا في تطوير منتجات جديدة تتناسب والحاجات الجديدة والمتنوعة للمتعاملين على اختلاف أنواعهم. . .

٩- النظرة الإستراتيجية، فبعض المنتجات والأفكار التي يتم تطويرها من خلال الهندسة المالية الإسلامية قد تبدو غير ذات جدوى اقتصادية أو مكلفة في البداية، لكنها مع مرور يمكن أن تصبح مثالا لهندسة مالية ناجحة جداً، ولعل مثال السوق النقدية الإسلامية والسوق المالية الإسلامية أبرز مثال لذلك، وكذلك الحال بالنسبة للدينار الذهبي الإسلامي في الوقت الحالي. . .

الفرع الثاني: بعض الاعتراضات على التجربة الماليزية

على الرغم من الخصائص التي يتميز بها النموذج الماليزي، إلا أنه (مثل حال كل التجارب الإنسانية في مختلف المجالات) لا يخلو من بعض نقاط الضعف، أو المشاكل، والتي نراها فيما يلي:

أولاً: إشكالية الاتفاق حول مدى شرعية أسس صناعة الهندسة المالية الإسلامية. يبقى سؤال هام يتعلق بمدى الاتفاق حول شرعية الأسس التي قامت عليها العناصر الأساسية للعمل المالي والمصرفي الإسلامي في ماليزيا، فشهادات الاستثمار الحكومية الإسلامية، وهي البديل الإسلامي لأذون وسندات الخزانة التقليدية، يحدد عائدها بشكل لاحق على أساس مبدأ «القرض الحسن»، وقيام مقترض (الدولة) طواعية اختيار بتقديم مكافأة للمقترض (المؤسسات والأفراد) تعبيراً عن امتنانها، لكن إذا تحولت هذه «المكافأة» التطوعية باستمراريتها وانتظامها، على أن تكون بمثابة شرط ضمني وعنصر أساسي في عقد القرض الحسن فهنا يثور اعتراض الكثيرين حول مدى شرعيتها[١]، ونظراً لأن هذه الشهادات عادة ما يكون أجل استحقاقها سنة واحدة، فان عائدها يمثل -من ثم- معدل الربح للاستثمارات ذات أجل استحقاق سنة واحدة، والذي يمثل الأساس الذي يقوم عليه حساب «المضاربة» في معاملات ما بين البنوك عند الإقراض والاقتراض، ومن ثم يثور التساؤل مرة أخرى عن مدى شرعية هذا العائد وطريقة حسابه، بل وحول مدى شرعية المضاربة من الأساس[٢]. كذلك تقوم الكمبيالات الإسلامية المقبولة AIB على أساس مبدأي «المضاربة» و«بيع الدين»، هذا المبدأ الأخير هناك خلاف أيضا حول مدى شرعيته، نظراً لانطواء عمليات خصم الكمبيالات وقبولها على عنصر الفائدة[٣]. ورغم ذلك، فإنه من الواضح أن هذه المسائل قد حسمت

---

(١) أنظر مثلاً: د. جمال الدين عطية، «البنوك الإسلامية بين الحرية والتنظيم، التقليد والاجتهاد، النظرية والتطبيق»، كتاب الأمة، ١٩٨٢، ص١٤٤ وما بعدها.
عبد الرحمان يسري أحمد، «قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل»، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠١، ص ٣٦٠ وما بعدها.

(٢) د. أسامة محمد أحمد الفولي، «تقييم التجربة الماليزية في إقامة أول سوق نقدي إسلامي»، مرجع سابق، ص٩٠.

(٣) أ.د. وهبة الزحيلي، «بيع الدين في الشريعة الإسلامية»، سلسلة أبحاث مركز الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، رقم ٠٤، ص٢١.

شرعياً في ماليزيا، نظرا لأن هناك مجلسًا شرعياً في داخل البنك المركزي الماليزي للإشراف والرقابة على شرعية المعاملات المصرفية الإسلامية.

ثانياً: إشكالية تعميم النموذج الماليزي في صناعة المالية الإسلامية. قد يثور التساؤل حول إمكانية تعميم «النموذج الماليزي» في الصناعة المالية والمصرفية الإسلامية على غيره من الدول، خاصة تلك التي يثور فيها اعتراض الفقه الغالب على الأسس والمبادئ الشرعية التي تقوم عليها العناصر الأساسية للصناعة المالية والمصرفية الإسلامية في ماليزيا. فكثير من منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية تعتمد على بيع الدين بالدين، وهي قضية كما أشرنا فيما سبق تمثل نقطة خلاف كبير بين الفقهاء.



المبحث الثالث:
التجربة الجزائرية

المطلب الأول:
النظام المالي والمصرفي الجزائري

يتكون هيكل النظام المالي الجزائري أساساً من النظام المصرفي (والذي يشمل كافة المصارف التجارية بالإضافة إلى بنك وحيد يقدم الخدمات المالية الإسلامية)، والمؤسسات المالية غير المصرفية (تشمل شركات التأمين وصناديق المعاشات)، في حين لا تمثل السوق المالية (سوق الأوراق المالية والسوق النقدية) إلا جزءاً صغيراً يكاد يكون مهملاً من هيكل النظام المالي. وفيما يلي تفصيل ما سبق:

الفرع الأول: النظام المصرفي

تعود نشأة النظام المصرفي الجزائري إلى الحقبة الاستعمارية، وقد شمل خلالهاشبكة واسعة من المصارف والمنشآت المالية العامة والخاصة(بنوك تجارية وبنوك أعمال ومؤسسات مالية بل كان بها حتى بنك إصدار دون أن تكون له كل الحقوق التي لمثله في الدول ذات السيادة)، إلا أن ذلك الجهاز المصرفي الذي نشأ في تلك الفترة، هو في الحقيقة امتداد للنظام المصرفي الفرنسي، حيث كانت وظيفته الأساسية خدمة المستعمرين ومصالحهم. أما بالنسبة للسياسة الائتمان فقد كانت انعكاسا لمثيلتها في فرنسا بخدمة مصالح المستعمرين فقط، فخصصت جل المصارف لتمويل نشاطات التنقيب على البترول ومناجم الفحم والحديد، وتشجيع الزراعة الاستعمارية والتجارة الخارجية في حين أهمل القطاع الزراعي التقليدي المملوك من قبل الفلاحين الجزائريين والدليل على ذلك هو توزيع هذه المصارف وتمركزها في المناطق الآهلة بالسكان المعمرين وبعض مناطق استغلال الثروات الطبيعية[١].

(١) لتتبع تاريخ النظام المصرفي الجزائري خلال الحقبة الاستعمارية: أنظر:
بلعزوز بن علي، «أثر تعديل أسعار الفائدة على اقتصاديات الدول النامية»، بحث مقدم لنيل درجة الدكتوراه، جامعة الجزائر، ٢٠٠٤، ص ٢٤٤ وما بعدها.

من خلال التتبع لتاريخ النظام المصرفي الجزائري[1]، فإنه يمكن تلخيص أهم المراحل التي عرفها فيما يلي:

أولاً: المرحلة الأولى: إقامة منظومة مصرفية وطنية (١٩٦٢-١٩٧٠). وقد شملت هذه المرحلة:

تأسيس البنك المركزي الجزائري سنة ١٩٦٢.

إنشاء الصندوق الجزائري للتنمية سنة ١٩٦٣.

تأميم البنوك الأجنبية.

إنشاء بنوك جديدة: البنك الوطني الجزائري (١٩٦٦)، القرض الشعب الجزائري والبنك الخارجي الجزائري (١٩٦٧).

ثانياً: المرحلة الثانية: الإصلاح المالي. (١٩٧١-١٩٨٠) وقد شمل الإصلاح:

- التوطين الإجباري (مركزة حسابات المؤسسات العمومية لدى البنوك).
- إنشاء الهيئة الفنية للمؤسسات المصرفية (١٩٧١).
- إنشاء الهيئة العامة للنقد والقرض.
- تحويل الصندوق الوطني للتنمية إلى بنك (البنك الوطني للتنمية).

وكان يهدف الإصلاح إلى:

- تخفيف الضغط عن الخزينة في تمويل الاستثمارات.
- ضمان مساهمة كل موارد الدولة في مخططات التنمية.

ثالثاً: المرحلة الثالثة: إعادة هيكلة المؤسسات المصرفية (١٩٨١-١٩٩٠). جاءت كتكيف مع نظام القرار اللامركزي، وشملت هذه المرحلة:

انبثاق بنك الفلاحة والتنمية الريفية سنة ١٩٨٢ عن البنك الوطني الجزائري.

انبثاق بنك التنمية المحلية سنة ١٩٨٥ عن القرض الشعبي الجزائري.

إصدار قانون البنك والقرض ١٢/١٩٨٦، المكمل والمتمم لقانون ١٢/١٩٨٦ المتعلق باستقلالية المؤسسات العمومية.

---

(١) لا شك أن المقصود هنا هو النظام المصرفي الجزائري لما بعد الاستقلال، لأن الحقبة الاستعمارية شهدت كما أشرنا نظاما مصرفياً تابعاً كلية للنظام المصرفي الفرنسي.

إصدار قانون استقلالية البنوك ٠٦/١٩٨٨.

رابعاً: المرحلة الرابعة التحول نحو اقتصاد السوق (١٩٩٠-٢٠٠١). ومؤشر بداية هذه المرحلة صدور قانون النقد والقرض ١٠/ ١٩٩٠.

ويعتبر القانون ١٠-٩٠ المتعلق بالنقد والقرض، نصا تشريعيا يعكس حق الاعتراف بأهمية المكانة التي يجب أن يكون عليها النظام البنكي، ويعتبر من القوانين التشريعية الأساسية للإصلاحات، بالإضافة إلى أنه أخذ بأهم الأحكام التي جاء بها قانون الإصلاح النقدي لسنة١٩٨٦ والقانون المعدل والمتمم لسنة ١٩٨٨[١]. ومن مبادئه[٢]:

أ - الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية.

ب - الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة المالية.

ج - الفصل بين دائرة الميزانية ودائرة الائتمان.

د - وضع نظام مصرفي على مستويين.

هـ - أهمية السياسة النقدية.

كما يمكن التعرض باختصار لأهم أهداف قانون ٩٠-١٠ في النقاط التالية:

- وضع حد لكل تداخل إداري في القطاع المالي والمصرفي.
- رد الاعتبار لدور البنك المركزي في تسيير النقد والقرض.
- إعادة تقييم العملة بما تخدم الاقتصاد الوطني.
- تشجيع الاستثمارات الخارجية والسماح بإنشاء مصارف وطنية خاصة أو أجنبية، حيث في إطار إحداث منافسة حقيقية بين البنوك لتحسين خدمات القطاع المصرفي، تم السماح للشركاء الأجانب بالمساهمة في رأس المال البنوك التجارية المحلية، وفقا لقانون القرض والنقد والبدء في إجراءات خوصصة بعض البنوك الوطنية واعتماد بنوك خاصة وطنية وأجنبية منها: Bank Baraka , KHelifa Bank, City Bank , CNMA, Union Bank .

---

(١) د. بلعزوز بن علي، «محاضرات في النظريات والسياسات النقدية»، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، قسنطينة، الطبعة الثانية، ٢٠٠٦، ص١٨٦.

(٢) قانون ١٩٩٠-١٠ المتعلق بالقرض والنقد، المؤرخ في ١٤/ ٠٤/ ١٩٩٠، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد ١٦ بتاريخ ١٤/ ٠٤/ ١٩٩٠.

- إنشاء سوق نقدية حقيقية (بورصة).

- إيجاد مرونة نسبية في تحديد سعر الفائدة من قبل البنوك.

خامساً: المرحلة الخامسة: مرحلة الحذر (ابتداءً من ٢٠٠٣). وابتدأت بإصدار الأمرية ١١-٠٣-٢٠٠٣.

إن الأزمة التي عرفتها البنوك التجارية الخاصة ابتداء من ٢٠٠٣ والتي أدت إلى تصفية بنك الخليفة في ٢٩ ماي ٢٠٠٣ والبنك التجاري والصناعي الجزائري في ٢١ اوت ٢٠٠٣ جعلت السلطة النقدية تسارع إلى اتخاذ الإجراءات اللازمة لتعزيز الرقابة على البنوك والمؤسسات المالية، مما أدى إلى إصدار الأمر ٠٣-١١المؤرخ في ٢٦ أوت ٢٠٠٣ المتعلق بالنقد والقرض والذي يسمح لبنك الجزائر بممارسة نشاطه المتعلق بالرقابة على البنوك والمؤسسات المالية وتقييدها بمعايير الحذر وتسيير المخاطر[1].

في الأخير يمكننا إبداء الملاحظات الأولية التالية والتي تفيدنا في تحليلنا لتجربة الجزائر في الصناعة المالية الإسلامية:

- عموماً، فإن المتتبع لتطور النظام المصرفي للجزائر المستقلة يمكن أن يرجعه إلى خمس مراحل تتشابه إلى حد بعيد مع التطور السياسي للبلاد وكذلك مراحل تطور الاقتصاد الوطني.

- لعل أهم ما يهمنا من الوصف السابق هو قانون النقد والقرض ١٠-٩٠، حيث بمقتضاه تم إنشاء أول بنك مختلط، بنك البركة الجزائري (BBA) يوم ٠٦/ ١٢/ ١٩٩٠، كمؤسسة مختلطة جزائرية سعودية، برأس مال ٥٠٠مليون دج (٥١ ٪ بنك BADR و٤٩٪ بنك البركة الدولي، وهو بنك تجاري يعمل على تمويل واستثمار المشاريع وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية، وهو البنك الجزائري الوحيد إلى الآن الذي يعمل وفق مبادئ الشريعة الإسلامية، والذي سندرس من خلاله التجربة الجزائرية في مجال صناعة الهندسة المالية الإسلامية. . .

- تنبع أهمية المرحلة الخامسة من منطلق علاقتها بموضوع بحثنا، فهذه المرحلة أضافت إلى البنك الإسلامي الوحيد في الجزائر تحدياً آخر، حيث بسبب تخوف السلطات الجزائرية من تكرار مشاكل إخفاقات المصارف فإن التدابير الجديدة لم تعد تستثني أي بنك مهما كانت

(١) الأمر٠٣-١١ المتعلق بالنقد والقرض المؤرخ في ٢٦/٠٨/٢٠٠٣.

خصوصيته بما فيها بنك البركة الجزائري حتى لو كانت تلك التدابير لا تتوافق مع مبادئ وأهداف هذا البنك.

جدول (٤-١١): التدابير المعتمدة في إصلاح القطاع المالي ضمن برنامج تسهيل التمويل الموسع في الجزائر للفترة ١٩٩٥ - ١٩٩٨.

إصلاح القطاع المالي	التاريخ
- تدقيق حسابات المصارف المملوكة للدولة بالتعاون مع البنك الدولي	١٩٩٤-١٩٩٦
- تمويل إعادة هيكلة وإعادة رسملة المصارف التجارية العامة عن طريق عمليات الحقن النقدي وتحويل الديون.	١٩٩٤-١٩٩٦
- تطبيق نسبة كفاية رأس مال المصارف بمقدار ٤٪ مع رفعها إلى معيار بنك التسويات الدولية البالغ ٨٪ في عام ١٩٩٩	١٩٩٥
- تعزيز القواعد الاحترازية التي تقيد تركيزات المخاطرة وتضع قواعد واضحة لتصنيف القروض والمخصصات الاحتياطية	١٩٩٥
- قرار بتحويل صندوق الادخار الوطني إلى مصرف عقاري تجاري في أوائل ١٩٩٧	١٩٩٦-١٩٩٨
- إنجاز الأعمال التمهيدية لإنشاء سوق رأس مالية	١٩٩٦-١٩٩٨
- إنشاء لجنة التنظيم والرقابة على سوق الأوراق المالية	
- إنشاء شركة لإدارة سوق الأوراق المالية	
- أول إصدار للسندات من جانب سوناطراك(١٢بليون دينار جزائري) في فيفري ١٩٩٨	
- دمج صندوق الادخار الوطني في الجهاز المصرفي بالإضافة إلى ما يلي:	١٩٩٧
- إنشاء نظام لتمويل السكان	
- تنفيذ خطة قائمة على التدقيق والمراجعة لتعزيز المؤسسات	
- تعريف وتطبيق نسبة تحويل ودائع حسابات مدخرات الإسكان إلى قروض الإسكان	
- استحداث خطة التأمين على الودائع.	١٩٩٧

المصدر: كريم النشاشيبي وآخرون، «الجزائر: تحقيق الاستقرار والتحول إلى اقتصاد السوق»، صندوق النقد الدولي، واشنطن، ١٩٩٨، ص١٧-١٨.

الفرع الثاني: السوق المالية الجزائرية

تلعب سوق المال في الجزائر دوراً هامشياً، إن لم يكن منعدماً في بناء هيكل النظام المالي الجزائري. سنتناول في هذا الفرع وبإيجاز نشأة بورصة القيم المنقولة[1] كجزء مهم من السوق المالية، وواقعها الحالي، وأخيراً أسباب ضعف دورها في بناء هيكل النظام المالي بالجزائر...

---

(١) راجع لتفصيل أكثر حول بورصة الجزائر والجوانب التنظيمية بها:
أمغار سمير، «نجاعة تمويل المؤسسة العمومية الاقتصادية عن طريق البورصة»، بحث مقدم لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع مالية، جامعة الجزائر، ٢٠٠٤.

أولاً: تأسيس بورصة القيم المنقولة. أسست سوق الأوراق المالية الجزائرية بموجب المرسوم التشريعي رقم ٩٣/ ١٠ في أيار/مايو ١٩٩٣[(١)]. وتتولى إدارتها «شركة إدارة البورصة والتأمينات»، وتشرف عليها «الجنة البورصة والرقابة»[(٢)]وهي الجهاز المكلف بمراعاة آداب المهنة المتعلقة بعمليات سوق الأوراق المالية. أما شركة إدارة سوق الأوراق المالية، فقد أنشئت في عام ١٩٩٩، وهو تاريخ أول عملية تسعير. وتعمل هذه الشركة بموجب قوانين تميزها عن باقي البورصات في المنطقة دون الإقليمية.

وقد منحت السلطات رخصاً مؤقتة لأربعة من الوسطاء، وهم عبارة عن شركات مساهمة أنشأتها المصارف والشركات العامة للتأمين ووسيط واحد هو مصرف خاص. ومُنحت مؤسستان أجنبيتان الإذن المسبق بالعمل قبل إنشائهما.

توجد ثلاث شركات مسجلة في البورصة[(٣)]، ويتم التداول في البورصة لنصف نهار من كل أسبوع. ولا توجد سجلات حديثة الأمر الذي يدل على ركود سوق الأوراق المالية[(٤)].

ترمي الجهود التي تبذلها السلطات العامة في الجزائر إلى تطوير سوق رؤوس الأموال بشكل عام. وقد اتسم هذا السوق قبل عملية الإصلاح بوجود المقصورة النقدية وحدها وجهة واحدة لإصدار السندات هي الخزانة التي تقوم بالاستحواذ على جميع الودائع المتوسطة الأجل والطويلة الأجل.

ثانياً: واقع البورصة. تواجه بورصة الجزائر في الواقع مجموعة من العقبات، يمكن تقسيمها كما يلي:

---

(١) المرسوم التشريعي رقم ٩٣/ ١٠ في مايو ١٩٩٣.

(٢) وتتكون اللجنة من ستة أعضاء يتم تعيينهم لمدة أربع سنوات بموجب قرار يصدر من وزارة المالية ويصادق عليه رئيس الجمهورية. ويتعين أن تشمل عضوية هذه اللجنة بالضرورة ممثل لكل من وزارة العدل والمصرف المركزي. وتنشر لوائح هذه اللجنة في الجريدة الرسمية بعد موافقة وزير المالية عليها.

(٣) هذه الشركات هي: فندق الأوراسي، شركة صيدال للمواد الصيدلانية وشركة الرياض للمطاحن والحبوب، وقد أعلنت شركة صيدال عن عزمها الانسحاب من بورصة القيم المنقولة (٢٠٠٦)، بينما انضمت الخطوط الجوية الجزائرية في شهر فيفري ٢٠٠٧.

(٤) برنامج الأمم المتحدة الإنمائي، برنامج إدارة الحكم في الدول العربية، «الإدارة المالية: الجزائر»، http:// www .pogar.org/arabic/countries/index.asp?cid = 5 (05/08/2006)

- العقبات الاقتصادية وتشمل السوق الموازية(١)، ضعف الجهاز الإنتاجي وغياب لشفافية.
- العقبات الاجتماعية والثقافية والسياسية والقانونية.
- العقبات التنظيمية(٢)، وهذه تشمل قلة المؤسسات المدرجة، ضعف حجم المبادلات (تبلغ الرسملة الكلية لسندات رأس المال الثلاثة من سوق الأوراق المالية حوالي ٤٠٠ مليون دولار، غير أن رأس المال العائم يبلغ حوالي ٨٠ مليون دولار (٢٠٪ من قيمة السندات، هناك عملية تسعير واحدة في الأسبوع (يوم الاثنين) لثلاثة أسهم (صيدال، والرياض سطيف، وفندق الأوراسي) وسند دين واحد (سوناطراك))، عدم التنوع في إصدار الأوراق المالية، تحديد هوامش تغير الأسعار بنسبة٥٪ بين عملية التسعير والعملية السابقة لها، بالإضافة إلى وجود بعض النقائص في الهيكل التنظيمي(٣).

وقد أعربت إدارة بورصة الجزائر عن حاجتها إلى الدعم من مجال بناء القدرات، ولاسيما في مجال تدريب الموظفين العاملين في البورصة على التقنيات عن طريق اكتساب ما يتوفر من معرفة وخبرة من البلدان الأفريقية الأخرى(٤).

ثالثاً: السوق النقدية الجزائرية. تم إنشاء السوق النقدي في الجزائر في جوان ١٩٨٩مما فتح المجال أمام المؤسسات المالية غير المصرفية (صندوق التوفير والاحتياط، مؤسسات التأمين، ومؤسسات الضمان الاجتماعي) بالتدخل فيه بصفتها مقرضة، سمحت هذه العملية التي كانت حكرا على الخزينة العامة للبنك المركزي بمراقبة هذه السوق وذلك باستعمال أسعار الخصم. كما تم وضع حد لعلاقة التبعية السابقة بين البنك المركزي والخزينة وهذا

---

(١) تمثل السوق الموازية في الجزائرية ما بين ٢٠٪ إلى ٣٠٪ من الناتج الداخلي الخام، أي حوالي ١٥ مليار دولار. . .

(٢) لعل أول خطأ تنظيمي وقعت فيه الهيئات المتخصصة أنه كان يتعين إنشاء البورصة، وهي المقصورة المالية لسوق رؤوس الأموال، بمجرد إنشاء الجهاز التنظيمي وتنظيم الأنشطة المصرفية. . .

(٣) المركز الإنمائي دون الإقليمي لشمال إفريقيا، الاجتماع السابع عشر للجنة الخبراء الحكومية الدولية، اللجنة الاقتصادية لإفريقيا، «دراسة الأحوال الاقتصادية والاجتماعية في شمال إفريقيا للفترة: ٢٠٠٠-٢٠٠١»، المغرب، ٢٠٠٢، ص٨٣.

(http://www.uneca-na.orgarabeundocuments%20et%20etudesSurvey %20Arabic%202001.doc)05/08/2006.

(٤) وتبدو في الأفق ملامح لمحاولات الاستفادة من التجربة الإماراتية بهذا الخصوص.

بتحديد سقف لمكشوف الحساب الجاري للخزينة لدى بنك الجزائر بنسبة ١٠٪ من إجمالي إيرادات الخزينة للسنة المالية المنقضية[١].

عرفت السوق النقدية في الجزائر عدة تغييرات بارزة منذ عملية إعادة تنظيمها سنة ١٩٨٩ إلى حد الآن لاسيما مع دخول متدخلين جدد[٢]. وقد حدد الإطار التنظيمي الجديد المؤسس بالقانون ٠٨-٩١ المؤرخ في ١٩٩١-٠٨-١٤ والمتعلق بتنظيم السوق النقدي[٣] والتعليمة رقم ٩١-٣٣ المتعلقة بتطبيق «تنظيم السوق النقدي»: طرق وكيفية إجراء صفقة أو معاملة في السوق النقدي، شروط الدخول للسوق (ترخيص مسبق من طرف مجلس النقد والقرض) وإجراءات وتقنيات دخول بنك الجزائر للسوق النقدي. وكان من محصلة هذا توسيع السوق النقدي من خلال السماح للمستثمرين المؤسساتيين والمؤسسات المالية غير المصرفية الذين تجاوز عددهم ١٧ متدخل بالتدخل في السوق[٤]. الجدول (٤-١٢) يبين المتدخلين المقبولين في سوق ما بين البنوك.

الجدول (٤ - ١٢): المتدخلون المقبولون في سوق ما بين البنوك بالجزائر

البنوك	المؤسسات المالية غير مصرفية	المستثمرون المؤسساتيون	آخرون
BADR BEA BDL BNA CPA CNEP	BAD	CNAS, CAAR, CNR, CASNOS, CAAT, SAA , CCR, CNL, CNMA	ELBARAKA

المصدر: بنك الجزائر المركزي (http//:www.bank-of-algeria.dz)

(١) أنظر بهذا الخصوص قانون النقد والقرض ١٠-٩٠ الذي يحدد طبيعة العلاقة بين الخزينة والبنك المركزي.

(٢) أنظر : د.محمود حميدات، «مدخل للتحليل النقدي»، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ١٩٩٦.

(٣) القانون ٠٨ - ٩١ المؤرخ في ١٩٩١-٠٨-١٤ والمتعلق بتنظيم السوق النقدي في الجزائر.

(٤) أنظر: التعليمة ٢٨/٩٥ المؤرخ في ٩٥/ ٠٤/ ٢٢ والتي تهدف إلى التعريف بالإطار العملي للتدخل في السوق النقدي.

المطلب الثاني:
بنك البركة الإسلامي الجزائري

بعد أن عرضنا للنظام المالي في الجزائري وتطوره، نتناول من خلال هذا المطلب لبنك البركة الجزائري والذي يعتبر إلى الآن البنك الجزائري الوحيد الذي يتعامل على أساس مبادئ الشريعة الإسلامية، وكما خلصنا من خلال المطلب السابق، فقد عرفنا أن بنك البركة يعتبر أول بنك يمتلك الخواص جزءاً منه، جاء ذلك في إطار قانون النقد لقرض ١٠-٩٠.

إن هذه الخصوصيات لهذا البنك، أي باعتباره أول بنك خاص ثم بشكل أساسي باعتباره البنك الوحيد الذي يقدم مالية إسلامية تستدعي منا التطرق لهذا البنك ونشأته وواقعه، فأي منتج لصناعة مالية إسلامية في الجزائر يرجح أن تكون من هذا البنك، على الأقل حتى هذه الفترة.

الفرع الأول: شركة دله البركة القابضة

أولاً: شركة دله البركة[١] ترجع البدايات الأولى لمجموعة دله البركة إلى عام ١٩٦٩ م حين أنشأ الشيخ صالح عبد الله كامل مؤسسة دله ـ نواة المجموعة الأولى ـ والتي كان مجال عملها الصيانة والتشغيل، ونمت مؤسسة دله وتطورت حتى أصبحت من كبرى المؤسسات السعودية العاملة في هذا مجال، ثم امتدت أنشطة المجموعة إلى مجالات أخرى شملت القطاعات التجارية والصناعية والزراعية والسياحية والاستثمارات المالية والخدمات الصحية والمصرفية والإنتاج الإعلامي، فساهمت في كثير من المشروعات القائمة في تلك القطاعات وبادرت بإنشاء العديد منها داخل المملكة وخارجها، وأصبح لها نشاط ملموس في كثير من البلاد العربية والإسلامية.

لمجموعة دله البركة الآن ثلاث قطاعات رئيسية، هي: قطاع الأعمال، وقطاع الأموال وقطاع الإعلام، وتتبع لكل منها مجموعة من الشركات القابضة والعاملة حسب طبيعة عمل كل منها.

---

(١) شركة دلة البركة، ٢٠/٠٨/٢٠٠٦،
http://www.moqatel.com/openshare/Behoth/Ektesad8/Dallah/index.htm

- قطاع الأعمال، يتكون من ثماني شركات قابضة هي : دله للاستثمار الصناعي، دله الزراعية، السماحة للأعمال التجارية، دله للتنمية العقارية والسياحية، الجزيرة للنقليات، شركة مجموعة دله، دله للخدمات الصحية ودله للاتصالات.

- قطاع الأموال يتكون من اثنتين وأربعين وحدة تنتشر في مختلف أنحاء العالم تشمل الشركات المالية شركات التأمين وإعادة التأمين والتأجير والبنوك التي ساهمت شركة البركة للاستثمار والتنمية في إنشائها مع عدد من المؤسسات ورجال الأعمال بالإضافة إلى حكومات الدول المضيفة وبنوكها المركزية والبنك الإسلامي للتنمية وبعض البنوك الإسلامية الأخرى[(١)].

- قطاع الإعلام ويضم شركتين رئيسيتين هما (دله للإنتاج الإعلامي القابضة) و (الشركة الإعلامية العربية القابضة)، وتتبع لكل منها شركات ومشروعات إعلامية على المستوي المحلي والإقليمي والدولي. كما أن لهما استثمارات في شركات ومشروعات إعلامية عديدة.

ثانياً: مجموعة البركة المصرفية. يعتبر تأسيس مجموعة البركة المصرفية حدثاً هاماً في تطور شركة دلة البركة القابضة، وقد تأسست مجموعة البركة المصرفية ش.م.ب. (مقفلة) بتاريخ ٢٢ يونيو ٢٠٠٢ في مملكة البحرين، طبقاً لأحكام قانون الشركات التجارية الصادر بالمرسوم رقم (٢١) لسنة ٢٠٠١، ولعقد التأسيس والنظام الأساسي بين مالكي الأسهم بواقع ٥٥٪ للشيخ صالح عبد الله كامل، و٤٥٪ لشركة دله البركة القابضة ش.م.ب.م، حيث اكتملت إجراءات التأسيس وسداد الجزء النقدي من رأس المال، وصدرت شهادة تسجيل مجموعة البركة المصرفية بتاريخ ١٦ ربيع الآخر ١٤٢٣هـ الموافق ٢٧ يونيو ٢٠٠٢. وتعمل المجموعة بموجب ترخيص بنك أوفشور[(٢)]. وقد حدد رأسمال الشركة المصرح به بمبلغ ١,٥ مليار (ألف وخمسمائة مليون دولار أمريكي) والصادر والمَدفوع منه بمبلغ ٢٠ مليون (عشرون مليون دولار أمريكي) والتي تمثل الحصة النقدية. والمجموعة تمتلك حصص المساهمين فيها في رؤوس أموال عشر بنوك تابعة وموزعة جغرافياً في الجزائر والبحرين ومصر والأردن

(١) من بينها بنك البركة الجزائري، والذي أصبح تابعاً لمجموعة البركة المصرفية بعد تأسيسها سنة ٢٠٠٢.
(٢) لمجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية.

ولبنان وجنوب أفريقيا وتونس وتركيا والسودان. وتمتلك المجوعة حالياً البنوك التالية: بنك الأمين (البحرين)، البنك الإسلامي الأردني، بنك البركة الإسلامي (البحرين)، بنك البركة (جنوب إفريقيا)، بنك التمويل المصري السعودي، بنك البركة لبنان ش.م.ل، بنك البركة الجزائري، شركة التوفيق للصناديق الاستثمارية، بيت البركة التركي للتمويل، وبنك التمويل التونسي السعودي.

ثالثاً: أهداف المجموعة. لقد كان الهدف الرئيسي من تأسيس مجموعة البركة المصرفية نابعاً من الحاجة لتقديم خدمات مصرفية إسلامية عالمية للمسلمين في كافة أرجاء العالم. فمن خلال توحيد البنوك التابعة للمجموعة- والتي أثبتت قدرتها على النجاح والموزعة جغرافياً في الشرق الأوسط وأفريقيا وتركيا وباكستان - تحت راية مجموعة البركة المصرفية في مملكة البحرين، سوف يوجد سريعاً مؤسسة ثبتت دعائم وجودها ونجاحها المصرفي على المستويين العربي والإسلامي[(١)].

ومكّن توحيد أنشطة وأعمال البنوك العشرة المشار إليها تحت راية مجموعة البركة المصرفية، من التمتع بقوة مالية تفوق حاصل الجمع العددي للقوى المالية للبنوك العشر، وباتت المجموعة في وضع يؤهلها للاستفادة القصوى من الازدهار في السوق المصرفي الإسلامي، والتوسع لمواجهة التحديات التي يوجدها ذلك الازدهار. كما تسعى مجموعة البركة المصرفية لأن تصبح مجموعة مصرفية إسلامية تقدم لعملائها في مختلف أنحاء العالم خدمات ومنتجات واسعة التنوع، ومتوافقة تماما مع أحكام الشريعة.

الفرع الثاني: بنك البركة الجزائري

أولاً: تأسيس البنك. تم تأسيس بنك البركة الجزائري في ٢٠ ماي ١٩٩١ في شكل شركة مساهمة ومعتمدة لدى بنك الجزائر في إطار قانون النقد والقرض رقم ٠٤/٩٠. يقوم البنك بنشاطات البنك التجاري الشامل وهذا على أساس احترام مبادئ الشريعة الإسلامية السمحة.

بلغ رأس المال الاجتماعي للبنك عند تأسيسه ٥٠٠ مليون دينار جزائري، مقسمة إلى ٥٠٠,٠٠٠ سهم، قيمة كل سهم ١٠٠٠ دينار جزائري، ويشترك فيها مناصفة كل من:

---

(١) مجموعة البركة المصرفية، «نبذة عن المجموعة»، ٢٠٠٦/٠٨/١٠.
http://www.abg.bh/arabic/about.asp

- شركة دلة البركة القابضة الدولية، وهي شركة سعودية مقرها البحرين.
- بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR)[(١)].

في نهاية السنة المالية ٢٠٠٣، يتوزع البنك على أهم المدن الجزائرية من خلال شبكة استغلاله المتكونة من ١٠ وكالات. ويسجل بنك البركة الجزائري في إطار إستراتيجيته التنموية مساهمات في شركات لها صلة بموضوعه ونشاطاته المصرفية والمالية بصفة عامة، ويوضح الجدول (٤-١٣) أهم مساهماته.

الجدول (٤-١٣) أهم مساهمات بنك البركة الجزائري

شركة التكوين بين المصارف	١٠,٠٠٠,٠٠٠ د.ج	٪١٠
شركة ما بين البنوك للمعالجة الآلية والنقدية	١,٠٠٠,٠٠٠ د.ج	٪٤
البركة والأمان	٩٦,٠٠٠,٠٠٠ د.ج	٪٢٠
البركة للتنمية العقارية	٥٠,٠٠٠,٠٠٠ د.ج	٪٢٠
دار البركة	١٩٩,٩٩٤,٠٠٠ د.ج	٪١٠٠

المصدر: التقرير السنوي لبنك البركة الجزائري٢٠٠٥.

ثانياً: بنك البركة في أرقام.

مجموع الميزانية: سجل مجموع الميزانية ارتفاعا محسوسا يقدر بـ ٢٦,٤٤٪ مقارنة بالسنة المالية ٢٠٠٢، حيث انتقل من ٢٥,٧٢٤ مليار دينار جزائري إلى ٣٢,٩٢٣ مليار د.ج.

حقوق الملكية وما شابهها: بمجموع قدره ٢،١٧٧ مليار دينار جزائري هي في ارتفاع بمبلغ ٤١٣ مليون د.ج مقارنة بالسنة المالية ٢٠٠٢. ويرجع الارتفاع المسجل أساساً إلى تخصيص الاحتياطات الاختيارية للناتج قيد التخصيص الخاص بالسنة المالية السابقة(١٤٤,٣٠٦,٩١٩ د.ج) ورفع قيمة المؤونة المتعلقة بالمخاطر المصرفية العامة(+٢٧٩.٥١٩.٦٦٥د.ج).

رقم الأعمال: يتشكل رقم الأعمال من هوامش الربح على التمويلات وعمليات التجارة الخارجية للبنك، حيث وصل مبلغ ١،٩٩٤ مليار د.ج مقابل ١،٢٦٠ مليار د.ج سنة ٢٠٠٢، أي بتطور قدره ٥٨,١٩٪.

(١) سليمان ناصر، «علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل المتغيرات الدولية الحديثة»، مكتبة الريام، الجزائر، الطبعة الأولى، ٢٠٠٦، ص٢٦٠.

خارج الميزانية: سجل خارج الميزانية ارتفاعاً كبيراً يقدر ب ٢٢٥٪ مقارنة بالسنة المالية ٢٠٠٢، حيث انتقل من ٤,٠١٩ مليار د.ج إلى ١٣,٠٧٧ سنة ٢٠٠٣. ويكمن التغير الأساسي في الالتزامات الممنوحة مع النشاطات الكبيرة للتجارة الخارجية من جهة، وتطور مصداقية وسمعة المؤسسة سواء لدى العملاء الجزائريين أو حتى البنوك الأجنبية. كما عرفت الالتزامات الممنوحة ارتفاعاً طفيفاً (٤,٣٪) حيث انتقلت من ٩,٢٦٤ مليار د.ج إلى ٩,٦٦٢ مليار د.ج

النتائج:

ميزانية بنك البركة:

جدول (٤-١٤): تطور أصول بنك البركة ما بين ٢٠٠٢-٢٠٠٣.

البند	٢٠٠٢	٢٠٠٣	الفارق كنسبة مئوية(٪)
ديون تجاه المؤسسات المالية	١١,٤٩٧,٣٣٤	٢٥,٧٩٦,٥٨١	٪١٢٤
ديون على المؤسسات المالية	١٣,٦٦١,٠٧٢,٨٨٢	١٨,١٨٧,٢٢١,٢١٦	٪٣٣
ديون ممثلة بسند	٥,٧٦٧,٨٨٧,٩٢٠	٧,٤٩٦,٠٦٨,٤٥٣	٪٣٠
خصوم أخرى	٢,٠١٧,٩٨١,٣١٣	٢,١٥٤,٤٢٩,٣٦٨	٪٧
حسابات المحفظة	٢,٢١٠,٩٢٤,٠٤٧	١,٩٣٢,٠٧٢,٠٤٠	٪١٣
حسابات التسوية	-	٣٠٢,٣٩٦,٥١١	٪١٠٠
رأس المال الاجتماعي	٥٠٠,٠٠٠	٥٠٠,٠٠٠	٪٠
صندوق المخاطر المصرفية العامة	٥٥٣,٣٣٥,٤٣٧	٢٧٣,٨١٥,٧٧٢	٪١٠٢
مؤونات المخاطر و التكاليف	٩٢,٢٣٤,٤٩٦	٨١,٣٣١,٦٧٧	٪١٢
مؤونات نظامية	٢٦٤,٢١٩,٥٥٢	٢٦٤,٢١٩,٥٥٢	٪٠
احتياطي قانوني	٥٠,٠٠٠,٠٠٠	٥٠,٠٠٠,٠٠٠	٪٠
احتياطات اختيارية	٥٨٣,٩٩٤,٦٤٦	٧٢٨,٣٠١,٥٦٥	٪٢٥
ناتج السنة المالية	٢٨٩,٩٥٥,٥١٣	٢٥٠,٤١٦,٧٤٠	٪١٤
مجموع الخصوم	٢٥,٧٢٣,٥٨٣,٤٧٦	٣٢,٥٢٥,٥٨٩,١٣٩	٪٢٦

المصدر: التقرير السنوي لبنك البركة الجزائري٢٠٠٤.

جدول (٤-١٥): تطور خصوم بنك البركة ما بين ٢٠٠٢-٢٠٠٤.

البند	٢٠٠٢	٢٠٠٣	الفارق كنسبة مئوية(٪)
الصندوق، بنك الجزائر، الخزينة، مركز الصكوك البريدية	٤,٣٨٢,١٠٦,٧٧٩	٧,٢١٧,٦٣٢,٩١٧	٪٦٥
ديون على المؤسسات المالية	٧,٤٩٩,٥٠١,٨٤٤	٥٩٢,٣١٧,٦٦٤	٪٩٢-
ديون على الزبائن	١٠,٥٠١,٠٥٩,٤٣٥	٢٠,٧٨٥,٠٤٠,١١٢	٪٩٨
مساهمات و نشاطات المحفظة	١٠٨,٣٢٠,٠٠٠	٣٥٦,٩٤,٠٠٠	٪٢٣٠
الاعتماد الايجاري	١٢٦,٢٧٤,٦٣٢	١,١٣٥,٥٨٤,٩٩٣	٪٧٩٩
الأصول الثابتة	٥٢٢,٦٧٨,٠٦٤	٥١٧,٠٥٩,٥١٠	٪١-
أصول أخرى	٥١٩,٠٦٦,٢٦٦	٤٦٨,٩٨٧,٠٨٣	٪١٠-
حسابات المحفظة	٢,٠٦٤,٥٧٦,٤٥٦	١,٢٩٢,٨٨٤,٣٦٨	٪١٠-
حسابات التسوية	-	١٥٩,٠٨٨,٤٩٢	٪١٠٠
مجموع الأصول	٢٥,٧٢٣,٥٨٣,٤٧٦	٣٢,٥٢٥,٥٨٩,١٣٩	٪٢٦

المصدر: التقرير السنوي لبنك البركة الجزائري٢٠٠٤.

ثالثاً: واقع البنك وآفاقه المستقبلية[١]. نجح بنك البركة في الجزائر في تحقيق نتائج جيدة خلال السنوات الأخيرة حيث سجلت أصول البنك نموا بنسبة ١٨٪ ما بين سنتي٢٠٠٣ و٢٠٠٤، لترتفع من ٤٤٧ مليون دولار، في العام ٢٠٠٣، إلى ٥٥٣ مليونا للعام٢٠٠٤، فيما سجلت الودائع ارتفاعا بنسبة ١٥٪ مقارنة بما كانت عليه العام ٢٠٠٣، كما سجلت صافي أرباح المصرف قفزة خلال العام المالي السابق بنسبة ٢٦٪ ليصل إلى ٥ ملايين دولار.

يمكن إرجاع هذه النتائج الجيدة للبنك خلال الفترة الأخيرة إلى:

- التوسع الأفقي، من خلال زيادة عدد الفروع التابعة له والتي وصلت إلى غاية نهاية ٢٠٠٤ إلى ١٥ فرعاً[٢].
- التوسع العمودي.
- التوسع الرأسي في الخدمات والمنتجات المصرفية.

وتعتمد إستراتيجية البنك المستقبلية:

(١) المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، «بنك البركة الجزائري»، ٢٦/٠٩/٢٠٠٥، http://www.islamicfi.com/arabic/news/artical.asp?ID=73971

(٢) وستكلف هذه العملية حسب التقديرات الأولية حوالي ٥مليون دولار.

- زيادة التوسع الأفقي، حيث يعتزم زيادة عدد الفروع إلى أكثر من ٢٥ فرعاً خلال السنوات الثلاث القادمة (إلى غاية سنة ٢٠٠٩).
- توسيع المصرف من نوعية وطبيعة خدماته، من خلال إدخال خدمات ومنتجات مصرفية متطورة، بعد النجاح الكبير الذي حظي به منتج الخدمات المصرفية الإلكترونية(١).

ومما يمكن أن يعزز عمل المصرف وتوسعه خاصة في الصناعة المالية ما يلي:

- إن الأسواق الجزائرية توفر للمصرف فرصاً استثمارية جيدة وجديدة منها مثلا إمكانية دخول البنك سوق الرهن العقاري بعد إصدار قانون التوريق.
- الطلب القوي على خدمات المصرف، المقدمة إلى شرائح اقتصادية نامية في الأسواق الجزائرية.
- إقبال المجتمع الجزائري على الخدمات المالية الإسلامية ورغبته تجنب الشبهات التي يمكن أن تثار حول المعاملات مع البنوك التجارية الأخرى.
- الرغبة القوية لدى إدارة المصرف بتعزيز مكانة المصرف الإسلامي الوحيد في الجزائر.

المطلب الثالث:

منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية من خلال بنك البركة الإسلامي.

لقد اتضح لنا من خلال العرض السابق حداثة التجربة الجزائرية مع المصرفية الإسلامية مقارنة ببقية الدول العربية والإسلامية والتي تعود إلى أكثر من ثلاثة عقود، وإذا أضفنا إلى ذلك أن هناك مصرفاً واحداً يقدم خدمات مالية تتوافق ومبادئ الشريعة الإسلامية يمتلك أقل عدد من الفروع من بين البنوك الوطنية الأخرى، فإنه يمكن توقع أن تكون صناعة الهندسة المالية الإسلامية بدورها ضعيفة. لهذا سنحاول من خلال هذا المطلب تناول أهم منتجات هذه الصناعة على الرغم من ضعفها كما أشرنا محاولين بعد ذلك تشخيص أسباب الضعف ومن ثم عرض بعض المقترحات للنهوض بالصناعة المالية الإسلامية في الجزائر.

---

(١) ولعل هذا يؤكد أن مستقبل صناعة الهندسة المالية الإسلامية يبدو واعداً خاصة إذا توافرت الشروط المناسبة لذلك...

الفرع الأول: المنتجات المالية

فيما يلي نحاول أن نلقي الضوء على أهم الأدوات والعمليات التمويلية الإسلامية التي يستخدمها بنك البركة الجزائري. الجدول (٤ - ١٦) يوضح أهم منتجات صناعة الهندسة المالية المتوافقة ومبادئ الشرع الإسلامي ببنك البركة الجزائري.

جدول (٤-١٦): أهم الأدوات المالية - منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية ببنك البركة الجزائري.

	اسم العملية أو الأداة المالية (نتاج الهندسة المالية)	خصائصها
	أولاً: حسابات الودائع	
١ -	الحساب الجاري	- توطين العمليات التجارية لدى البنك - التعرف بكفاءة على الوضع المالي للمتعامل
٢ -	حساب الصكوك -	- توطين العمليات الشخصية - الضمان
٣ -	حسابات العملة الصعبة للأشخاص المعنويين	- تسهيل العمليات المرتبطة بالتصدير
٤ -	حسابات العملة الصعبة للأشخاص الطبيعيين	- تسهيل التحويلات إلى الخارج - الاستفادة من توزيعات الأرباح
	ثانياً: النقدية	
٥ -	بطاقات السحب «البركة»	- توفير السيولة ٢٤سا/ ٢٤سا - الضمان.
٦ -	بطاقة السحب والدفع	- الضمان. - تسهيل عمليات الدفع والسحب
	ثالثاً: الخدمات المصرفية الإسلامية	
٧ -	السحب والدفع بالدينار الجزائري.	- تحويل العملات أو الدينار الجزائري. - تحويل الأرصدة من أو نحو الخارج
٨ -	السحب والدفع بالعملات الأجنبية.	-
٩ -	التحويل اليدوي	-
١٠ -	إصدار الشيكات	-

المصدر: من إعداد الطالب من مصادر متعددة[1].

(١) أنظر:

- الموقع الرسمي لبنك البركة الجزائري (http//:www.albaraka-bank.com)

- جريدة الوطن، ٢٦ مارس ٢٠٠٦، العدد ٤٦٦٩:

Banking Islamique en Algérie, **"Le crédit version Hallal"**, Dimanche26 Mars 2006, No 4669.

الفرع الثاني: التمويلات الإسلامية التي يمنحها البنك

فيما يلي عرض لأهم التمويلات الإسلامية التي يقوم بنك البركة الجزائري يمنحها للمتعاملين معه:

جدول (٤-١٧): العمليات التمويلية التي يقوم بها بنك البركة الجزائري.

	اسم العملية التمويلية(نتاج الهندسة المالية)	المفهوم الإسلامي لها
تمويل الاستغلال عن طريق الصندوق		
١ـ	تمويل المواد الأولية و المواد نصف المصنّعة	المرابحة/ السلم
٢ـ	تمويل السلع الموجهة لإعادة البيع	المرابحة/ السلم
٣ـ	تمويل الذمم	المرابحة/ السلم
٤ـ	تمويل ما قبل التصدير	المرابحة/ السلم
تمويل الاستثمارات		
٥ـ	التمويل التقليدي للاستثمارات	مرابحة/ استصناع/ مشاركة/ سلم
٦ـ	التمويل التأجيري	الإجارة
التمويل عن طريق التوقيع		
٧ـ	الكفالات	
٨ـ	كفالة الأداء الحسن	
تمويل الإسكان		
٩ـ	تمويل السكن الجديد	الإجارة / المرابحة
١٠ـ	تمويل السكن القديم	الاجارة/المرابحة
١١ـ	تمويل البناء الذاتي للسكن	استصناع
١٢ـ	تمويل التوسع	استصناع
١٣ـ	تمويل الإصلاحات المنزلية	استصناع
تمويل السيارات		
١٤ـ	تمويل السيارات السياحية	مرابحة
١٥ـ	تمويل السيارات النفعية	مرابحة/إجارة
تمويل التجهيزات		
١٦ـ	تمويل التجهيزات المهنية	مرابحة / الإيجار

المصدر: من إعداد الطالب من مصادر متعددة[(١)].

(١) أنظر:

– الموقع الرسمي لبنك البركة الجزائري (http//:www.albaraka-bank.com)

الفرع الثالث: تقييم التجربة الجزائرية في صناعة الهندسة المالية الإسلامية من خلال بنك البركة الجزائري

لقد اتضح لنا من العرض السابق أن منتجات صناعة الهندسة المالية بالجزائر تجنح في مجملها إلى أن تكون تقليدية (أي مستخدمة من قديم)، وأن ابتكار منتجات مالية أو أدوات أو عمليات جديدة أو حتى تطوير أخرى قائمة لزيادة كفاءتها (ربحيتها) غائب تقريباً، علماً أن هذا هو روح صناعة الهندسة المالية، لكن عموماً لا تخلو التجربة الجزائرية في مجال صناعة الهندسة المالية من بعض النقاط التي نرى أنها تمثل مواطن قوة لصناعة ناشئة يمكنها أن تتطور بشكل كبير مستقبلاً ومن خلال ما سيلي، سنحاول التعرف على مواطن القوة تلك، وقبل ذلك أسباب ضعف التجربة الجزائرية مقارنة بالتجارب السابقة، وأخيراً آفاق هذه التجربة.

أولاً: أسباب ضعف التجربة الجزائرية عموماً. يمكن إرجاع أسباب ضعف التجربة الجزائرية في مجال صناعة الهندسة المالية الإسلامية عموماً إلى التحديات الداخلية والخارجية التي يواجهها بنك البركة الجزائري، منها: (غياب الإطار التنظيمي الملائم، البنك المركزي، غياب السوق النقدي والمالي، المنافسة . . . وفيما يلي بعض النقاط التي نرى أنها تشكل أسباباً لضعف النموذج الجزائري:

حداثة التجربة الجزائرية والتي تعود إلى سنة ١٩٩٠، وهي فترة قصيرة مقارنة بالتجربة الماليزية مثلاً والتي تعود إلى الستينات وتشكلت ملامحها خلال الثمانينات. . .

يمكن أيضاً إرجاع ضعف التجربة الجزائرية في صناعة الهندسة المالية الإسلامية إلى قلة الفاعلين في مجال العمل المالي الإسلامي، فلا البنك المركزي يساهم في ذلك، ولا الحكومة، وحتى المؤسسات المالية الأخرى (عن طريق فتح نوافذ إسلامية مثلاً. . .)، هذا مع الإشارة إلى أن بنك البركة هو الوحيد الذي يعمل وفق مبادئ الشريعة الإسلامية.

عدم اكتمال المنظومة المالية والمصرفية الجزائرية، فهيكل النظام المالي الجزائري مكون أساساً من النظام المصرفي، يليه مجموعة المؤسسات المالية غير المصرفية، مع غياب شبه تام للسوق المالية، ويضاف إلى ذلك أن النظم المصرفي ذاته عام تابع للدولة، وتمثل مساهمة

= - جريدة الوطن، ٢٦ مارس ٢٠٠٦، العدد ٤٦٦٩:

Banking Islamique en Algérie, **"Le crédit version Hallal"**, Dimanche26 Mars 2006, No 4669.

القطاع الخاص نسبة منخفضة، وهو ما يعني غياب المنافسة الحقيقية، ولا يساعد على تطور صناعة الهندسة المالية بشكل عام.

طبيعة علاقة بنك البركة ببنك الجزائر والتي يحكمها قانون النقد والقرض ١٠-٩٠ المعدل والمتمم بالأمر ١١-٠٣ والذي ينص على خضوع جميع المؤسسات المالية لهذا القانون بدون تمييز أو تخصيص، هذا ما يجعل بنك البركة يواجه الكثير من الصعوبات المتعلقة بالتزامه بتطبيق مبادئ الشريعة الإسلامية في تعاملاته المختلفة[1].

عدم وجود أطر وقوانين عمل خاصة بالمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، بالشكل الذي يجعلها توجه كل أو بعض طاقاتها وإمكاناتها للصناعة والابتكار الماليين، فكما هو معلوم في الجزائر تعمل كل المصارف والمؤسسات المالية على اختلاف اتجاهاتها تحت مظلة قانون النقد والقرض١٠-٩٠ المعدل والمتمم بالأمر ١١-٠٣، ولا يستثنى من ذلك البنك الإسلامي الوحيد: بنك البركة.

مواجهة البنك لكثير من التحديات الداخلية والخارجية، وإذا كانت التحديات الداخلية والخارجية أمر عادي في العمل المالي والمصرفي سواء التقليدي أو الإسلامي، إلا أن التجربة الجزائرية تتميز بتحدي آخر نابع من البنك المركزي الجزائري.

عدم الانتشار الواسع للمصرف الإسلامي الوحيد بالجزائر، حيث لا يتواجد في الوقت الحالي إلا في المدن الكبرى. . .

عدم وجود سوق فعالة للأوراق المالية، حيث وكما هو معلوم فإن كثير من منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية هي عبارة عن أدوات مالية (صكوك بشكل خاص) يتم تداولها ضمن هذه الأسواق، ولعل هذا ما يفسر خلو التجربة الجزائرية إطلاقاً من الصكوك الإسلامية كمنتج لصناعة الهندسة المالية الإسلامية لدى بنك البركة الجزائري.

نقص الوعي المصرفي والادخاري لدى أفراد المجتمع، ولعل هذه المشكلة تطرح حتى لدى المصارف التقليدية، وهذا راجع إلى طبيعة المجتمع الجزائري الذي يفضل الاكتناز، بالإضافة إلى أسباب أخرى. . .

نقص الإطارات الكفأة المتخصصة في الصيرفة والمالية الإسلامية والتي تجمع بين الفقه (فقه المعاملات) والاقتصاد وعلوم المالية. . .

---

(١) د. محمد صالح حمدي، «علاقة البنك المركزي بالبنوك الإسلامية»، مجلة الصراط، السنة ٦، العدد ١١، جويلية ٢٠٠٥، كلية العلوم الإسلامية، جامعة الجزائر، ص٢١٧.

انعدام مؤسسات البنية التحتية والمؤسسات الداعمة للعمل المصرفي الإسلامي في الجزائر، ولعل أبسط مثال على ذلك عدم وجود هيئة للرقابة الشرعية في بنك الجزائر أو كهيئة مستقلة عن بنك البركة، إذ لا يكفي وجود هيئة بالبنك فقط.

ثانياً: آفاق التجربة الجزائرية. على الرغم من النقاط السابقة التي أشرنا إليه والتي تسببت في ضعف تجربة صناعة الهندسة المالية الإسلامية بالجزائر، إلا أنها لا تخلو من بعض المزايا، لعل أهمها أن منتجات الصناعة المالية الإسلامية ببنك البركة الجزائري تتميز بالتنوع إلى حد مقبول وهو ما يمكن ملاحظته من خلال عرض التجربة الجزائرية والتطرق لمنتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية، على النحو الذي تطرقنا له في المطلب الخاص بذلك. كما أن آفاق هذه التجربة يمكن أن تكون واعدة، خاصة إذا ما عرف القائمون على النظام المالي الإسلامي (وهو في حالة الجزائر بنك وحيد)[١] كيفية استغلال التغيرات التي يعرفها النظام المالي المحلي والعالمي، ولا شك أن دور الهندسة المالية هنا سيكون حاسماً، لأننا كما أشرنا فيما سبق فإن من بين أهداف الهندسة المالية الاستفادة من الفرص الاستثمارية والتمويلية، وكذا من التغيرات في البيئة المحيطة لقطاع الأعمال ككل وقطاع المال بشكل خاص، ولعل من بين ذلك:

الاستفادة من التغيرات التي يشهدها النظام المالي، فالتوجه نحو الانفتاح يفيد المصرف الإسلامي، وكذلك لو سمحت السلطات الجزائرية بقابلية تحويل الدينار الجزائري، وحرية حركة رؤوس الأموال[٢]..

هناك ميزة يتمتع بها بنك البركة الجزائري، وهي أنه فرع لبنك دولي راسخ القدم في العمل المصرفي الإسلامي، فيستطيع بذلك الاعتماد على مختلف الفروع في تذليل الصعوبات التي تواجهه.

يمكن الاستفادة من تجارب الدول الرائدة في مجالِ صناعة الهندسة المالية الإسلامية، كالسودان مثلاً، وبشكل أخص التجربة الماليزية، ولعل لهذا ما يبرره، فقد لاحظنا من خلال دراسة ماليزيا تاريخيا وسياسياً أنها تتشابه إلى حد كبير مع الجزائر، فكلا الدولتين استقلتا

---

(١) بالإضافة إلى الأكاديميين والباحثين في مجال الاقتصاد الإسلامي.

(٢) د. محمد صالح حمدي، «علاقة البنك المركزي بالبنوك الإسلامية»، مجلة الصراط، مرجع سابق، ص٢١٧.

سنة ١٩٦٢، وعدد السكان بهما يكاد يكون هو نفسه، بل وتتميز الجزائر بخصائص ومميزات أفضل من نظيرتها الماليزية، من حيث الموقع الجغرافي والإمكانات الطبيعية والبشرية، بالإضافة إلى تماسك المجتمع الجزائري...

إمكانية الاستفادة من قانون التوريق الجديد: كنا قد أشرنا في الجزء النظري (الفصل الثالث) عندما تطرقنا إلى التوريق، بأنه أداة مهمة من أدوات الهندسة المالية، وقد اتضح لنا كذلك أن التوريق بشكله الحالي أي كما تجريه المؤسسات المالية غير جائز شرعاً لاحتوائه بيع الدين بالدين، بالإضافة لاشتماله لعنصر الفائدة المحرمة شرعاً. وكنا قد أشرنا إلى صيغة سليمة شرعاً لتطبيق عملية التوريق. وإذا أضفنا إلى ذلك النقاش الذي دار ويدور مؤخراً على مستوى مجموعة البركة المصرفية حول شراء الديون ومحاولات طرحه كمنتج جديد لصناعة الهندسة المالية الإسلامية، فإنه يتضح لنا أن أمام بنك البركة الجزائري فرصة كبيرة للاستفادة من هذه الآلية التمويلية والتي كما عرفنا سابقاً تمثل منتجاً جد متطور للهندسة المالية، وأداة لها يمكن من خلالها تحقيق مجموعة من الأهداف المالية (كالتخلص من مشكلة المديونية المصرفية أو للمساهمة في تفعيل سوق الرهن العقاري وتمويل الإسكان...).

مع الإشارة إلى أن التجربة الجزائرية في صناعة الهندسة المالية الإسلامية لا تعني بالضرورة بنك البركة الجزائري وحده، بل إن فتح المجال أمام إنشاء مصارف ومؤسسات مالية إسلامية جزائرية (عامة أو خاصة) والسماح بدخول البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية الأجنبية (الخليجية بشكل خاص والماليزية...)، بالإضافة إلى إنشاء فروع ونوافذ تقدم خدمات مالية إسلامية بالمصارف التقليدية الموجودة، كل هذا من شأنه أن يرقى بهذه الصناعة إلى مصاف الدول الإسلامية الأخرى...

خلاصة ونتائج دراسة الحالة:

لقد تطرقنا في الفصل الرابع لدراسة ثلاثة نماذج مختارة في مجال صناعة الهندسة المالية الإسلامية، وهي السودان، ماليزيا والجزائر، مستخدمين نفس المنهجية في عرض تجربة كل نموذج، فابتدأنا بعرض النظام المالي، شاملا النظام المصرفي والقطاع المالي غير المصرفي والأسواق المالية (سوق رأس المال وسوق النقد) محاولين توضيح تكوين هيكله من بين تلك العناصر و دور كل منها، ثم عرجنا على منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية، محاولين أيضاً تقسيمها إلى عناصرها الأساسية (أدوات مالية وعمليات تمويلية)، قبل أن نخلص إلى تقييم النماذج الثلاث، وقد كانت النتائج الجزئية التي وصلنا إليها كما يلي:

- النموذج السوداني: نظام مالي إسلامي بالكلية، متوازن في هيكله يلعب فيه كل من النظام المصرفي والأسواق المالية دوراً فاعلاً فيه. صناعة الهندسة المالية الإسلامية متطورة من خصائصها الانتشار الداخلي الواسع، والمساهمة الفاعلة من طرف السلطات النقدية والحكومة، وتتميز منتجاتها بالتنوع والتطوير الدائم، لكن يشوبها نوع من الدفع السياسي الذي يمكن أن ينحرف بها عن مسيرتها الحقيقية، بالإضافة إلى محليتها.
- النموذج الماليزي: نظام مالي مزدوج (إسلامي - تقليدي)، مع هيكل ينقسم بين النظام المالي والأسواق المالية بالتوازن تقريباً، مع زيادة دور الأسواق المالية في هيكله خاصة بعد الأزمة المالية لسنة ١٩٩٧، وزيادة دور الصيرفة الإسلامية ضمن النظام المصرفي. صناعة الهندسة المالية الإسلامية جد متطورة، تتميز بالتجديد والتنوع والنمو المدروس على النحو الذي رأيناه سابقاً، والانتشار المحلي والعالمي والنظرة الإستراتيجية، كما أنها مدفوعة من جميع الأطراف (السلطات النقدية، الحكومة (في إطار العقلانية)، المؤسسات المالية التقليدية والإسلامية، بالإضافة إلى المجتمع بجميع أطيافه). ما يؤخذ عليها نوع من التساهل في التكييفات الفقهية...
- النموذج الجزائري: نظام مالي يسير كلية وفق النمط التقليدي، مع هيكل مكون أساساً من النظام المصرفي، في حين دور السوق المالية فيه يكاد يكون منعدماً. صناعة الهندسة المالية الإسلامية ناشئة، من خصائصها ضعف الانتشار، وتتميز منتجاتها بتنوع مقبول إلى حد ما(سببه حداثة التجربة، وقلة الفاعلين فيها لوجود بنك إسلامي وحيد)، تعاني بعض الصعوبات نابعة في مجملها من طبيعة النظام المالي الذي كما أشرنا يسير على النمط التقليدي.

أما النتائج الكلية التي يمكن أن نصل إليها من عرض النماذج الثلاث مجتمعة، فهي كالآتي:

- تعتبر صناعة الهندسة المالية الإسلامية مدفوعة بشكل ذاتي، إذا ما توفر لها الحد الأدنى من الشروط الضرورية لقيامها، ولعل أهم شرط هو إطار قانوني خاص بها يعفيها من القوانين التي تخضع لها الصناعة التقليدية.
- لا يعتبر النظام المالي أو المصرفي الإسلامي ضرورة لقيام صناعة الهندسة المالية الإسلامية ومن ثم نجاحها، وهو ما أثبته النموذج الماليزي، وإلى حد ما النموذج الجزائري.

- هناك علاقة ذات اتجاهين بين مدى تطور النظام المالي ككل، ومدى نجاح وتطور صناعة الهندسة المالية الإسلامية، فوجود نظام مالي متطور في ماليزيا ساعد على تطور صناعة الهندسة المالية الإسلامية بها، بينما أدى إيجاد صناعة الهندسة المالية الإسلامية بالسودان إلى تطور النظام المالي بها.
- لا شك أن تفهم السلطات النقدية (المصرف المركزي) لطبيعة عمل المؤسسات المالية الإسلامية، يساعد على تطوير صناعة الهندسة المالية الإسلامية، بما ينعكس في النهاية بالإيجاب على جميع الأطراف بما فيه السلطات النقدية ذاتها.
- يستفيد من وجود صناعة هندسة مالية إسلامية كل الأطراف (لأن ذلك يعتبر شرطاً أساساً لاعتبار الصناعة ناجحة): الحكومة (من خلال توفر أدوات تمكنها من تسيير نفقاتها مثلا...)، السلطات النقدية (من خلال إيجاد أدوات وعمليات تمويلية تمكن من التحكم في عرض النقود مثلاً..)، قطاع الأعمال (توفير أدوات كفأة اقتصادياً وغير مكلفة..) وكذلك قطاع العائلات.
- ستشهد صناعة الهندسة المالية الإسلامية خلال السنوات القليلة القادمة طفرات كبيرة، وإذا كانت صناعة الهندسة المالية الإسلامية التي عرضنا لها هنا تتعلق بالاقتصاد الجزئي الوحدوي (المؤسسات المالية)، فهذا لا يعني عدم القدرة على استخدام الهندسة المالية لتحقيق أهداف اقتصادية كلية، أي إيجاد صناعة هندسة مالية إسلامية كلية، تمكن الدولة من تسيير إيراداتها ونفقاتها بأكفأ طريقة ممكنة، أو ابتكار أدوات مالية لاستغلال الزكاة مثلاً أو الأوقاف...

■ ■ ■

خاتمة عامة

١- الملخص:

استهدف هذا البحث دراسة واقع صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية. وقد قمنا بعرضه من خلال ثلاثة فصول نظرية، وفصل رابع خصصناه لدراسة الحالة.

- عرضنا في **الفصل الأول** منها لمفهوم الهندسة المالية، وأسباب نشأتها، حيث اتضح لنا أن الهندسة المالية من المصطلحات الجديدة التي دخلت عالم المال والاستثمار، وهي تعني التصميم، والتطوير، والتنفيذ، لأدوات وآليات مالية مبتكرة، والصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل. والعوامل التي أدت إلى ظهور هذا المفهوم وساعدت في الوقت نفسه على انتشاره على أرض الواقع كثيرة أهمها اتساع وتعدد أدوات الاستثمار المتاحة في أسواق المال، وزيادة عدد طالبي التمويل ورغباتهم بالإضافة إلى تطور تكنولوجيا المعلومات والاتصال.. .كما عرجنا من خلال المبحث الثاني على أهداف الهندسة المالية وآثارها، وبينا أن معظم أهداف الهندسة المالية بالمؤسسات تلتقي في ضمان بقاء المؤسسة في عالم الأعمال الذي أصبحت المخاطر المختلفة جزءاً لا ينفصِل عنه، فتجاوز القيود القانونية والاستفادة من الفرص الاستثمارية، المنافسة المالية وإعادة الهيكلة المالية وإدارة المخاطر كلها أهداف يمكن تحقيقها من خلال الهندسة المالية لضمان بقاء المؤسسة. آثار الهندسة المالية سواء على السياسات الاقتصادية أو حتى الأنظمة أو المؤسسات ما تزال محل جدل، بين من يرى أنها تؤدي إلى زعزعة الاستقرار الاقتصادي ونقص فعالية السياسات الاقتصادية كالسياسة النقدية والسياسة المالية، وبين من يرى أنها تؤدي إلى زيادة فعاليتها وزيادة كفاءة

النظام المالي. . . المبحث الثالث تناولنا من خلاله أهم أدوات ومنتجات صناعة الهندسة المالية. وتوضح لنا أن الأداة الأهم للهندسة المالية هي العقل البشري بالإضافة إلى الأدوات الأخرى التي تم ابتكارها لتسهيل مهمة المتعاملين الاقتصاديين، كالمشتقات المالية (الخيارات، العقود الآجلة، المستقبليات، المقايضات. . .) والتوريق. . . أما منتجات الهندسة المالية أو منتجات صناعة الهندسة المالية فهي كثيرة لا تستوفيها أبحاث مستقلة، حاولنا تناول أهمها وقسمناها بحسب تعريف الهندسة المالية إلى عمليات مالية وأدوات مالية وأخيراً إبداع وابتكار حلول للمشاكل المالية، وتناولنا في كل قسم منها مجموعة من المنتجات وأهم خصائصها.

- تناولنا في **الفصل الثاني**، المؤسسات المالية الإسلامية، فابتدأنا بتعريف المؤسسات المالية بشكل عام وتاريخ نشأتها، ومن ثم تناولنا المؤسسات المالية الإسلامية وأنواعها، فخصائصها وذلك لتمييزها عن المؤسسات المالية التقليدية، وكذلك أهدافها والأدوات التمويلية التي تستخدمها. وخصصنا الجزء الأخير من الفصل لواقع هذه المؤسسات، من خلال استعراض بعض الأرقام والتي بينت بما لا يدع مجالا للشك أن المؤسسات المالية الإسلامية تشهد نهضة حقيقية، كما تناولنا أهم التحديات التي تواجهها، مع اقتراح بعض الحلول لمواجهة تلك التحديات، حيث اتضح لنا ضرورة الأخذ بالهندسة المالية كأحد أهم الحلول لمواجهة التحديات المختلفة التي تواجهها، ولعل خصوصية المؤسسات المالية الإسلامية فرضت أن تكون الهندسة المالية متوافقة ومبادئ الشريعة الإسلامية.

- **الفصل الثالث**، يمثل صلب موضوعنا، وخصصناه للهندسة المالية وفق المنهج الإسلامي أو ما اصطلحنا على تسميته الهندسة المالية الإسلامية أو صناعة الهندسة المالية الإسلامية، فابتدأناه بتعريف الهندسة المالية الإسلامية، وتاريخها وأسسها وخصائصها، ثم تمييزها عن الهندسة المالية التقليدية. قبل أن نتطرق لمنتجات صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية، حيث شملت الأدوات المالية والعمليات التمويلية والمنتجات المركبة ومنتجات أخرى، أهمها المشتقات المالية الإسلامية والتوريق الإسلامي والمؤشرات الإسلامية. . .، ثم عرجنا على دور الهندسة المالية في تحقيق أهداف المؤسسات المالية الإسلامية كإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية والتحوُّط منها، وحل مشكلات أخرى مرتبطة بنشاط المؤسسات المالية الإسلامية. وتناولنا كذلك دور صناعة الهندسة المالية في إقامة وتطوير السوقين المالية والنقدية الإسلامية.

- **الفصل الرابع**، والذي خصصناه لدراسة الحالة، فقد تناولنا من خلاله واقع صناعة الهندسة المالية الإسلامية بمجموعة مختارة من الدول، هي ماليزيا، السودان والجزائر. وقد تناولنا ـ عند عرض كل تجربة من التجارب الثلاث ـ النظام المالي ومدى تطوره، شاملاً النظام المصرفي والمؤسسات المالية غير المصرفية والأسواق المالية والنقدية. ثم تناولنا أهم المبتكرات المالية (سواء أدوات أو عمليات تمويلية) التي أنتجتها صناعة الهندسة المالية الإسلامية في كل نموذج، قبل أن نقوم بتقييم كل تجربة مبرزين نقاط القوة ونقاط الضعف، مع محاولة لاستشراف مستقبل التجربة، كما حاولنا في الأخير الخروج بنتائج كلية من خلال تقييم التجارب الثلاث مجتمعة.

٢- نتائج الدراسة:

- الهندسة المالية مفهوم قديم قدم التعاملات المالية، لكنه من حيث التخصص مفهوم حديث نسبياً وهي تعني التصميم، والتطوير، والتنفيذ، لأدوات وآليات مالية مبتكرة، والصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل، ولازال هذا المفهوم يحتاج إلى ضبط خاصة من الناحية الأكاديمية. مع الإشارة إلى أن معظم التعاريف لمفهوم الهندسة المالية مستخلصة مِنْ وجهات نظر الباحثين الذين يُطوّرونَ النماذجَ والنظريات المالية، أو مصممي المُنتَجات المالية في المؤسساتِ الماليةِ.
- تهدف الهندسة المالية عموماً إلى تحقيق مجموعة من الأهداف تتقاطع كلها في ضمان بقاء المؤسسة -مهما كان نوعها- في عالم الأعمال مستخدمة في ذلك مجموعة من الأدوات والاستراتيجيات الأساسية. كما أن لها حدوداً وأسساً تقوم عليها بحيث يؤدي تخطيها وتجاوزها إلى عكس النتائج المتوقعة من وجود الهندسة المالية أصلاً والمتمثلة في تقليل المخاطر وإدارتها. . . بحيث تكون النتائج هي إفلاس الشركات والانهيارات في الأسواق المالية.
- ما يزال هناك خلاف بين الاقتصاديين حول الآثار الناتجة عن استخدامات الهندسة المالية على مختلف المتغيرات الاقتصادية، ويرجع ذلك إلى حداثة استخدامها، لكن يمكن القول عموماً أن نتائجها ستكون إفلاس الشركات والأفراد، والانهيارات في الأسواق المالية إذا لم تتقيد بقيود تنظيمية وقانونية، بينما ستكون نتائجها زيادة كفاءة الأسواق وتحقيق أهداف منشآت الأعمال وبشكل خاص المؤسسات المالية في حالة انضباطها بالقوانين والنظم والتشريعات. . .

- يظهر الواقع والتطبيق أن المؤسسات المالية الإسلامية قد تمكنت من تجاوز المرحلة الأولى (مرحلة الانطلاق) بنجاح، وانطلقت نحو أبعاد إقليمية ودولية، لكن ذلك لا يعني بالضرورة عدم مواجهتها لتحديات هائلة تتغير مع تغير الزمان والمكان، لهذا يبدو دور الهندسة المالية الإسلامية حاسماً في مواجهة تلك التحديات.
- يقصد بالهندسة المالية الإسلامية، مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار موجهات الشرع الحنيف. وهي تتميز بمجموعة من الخصائص التي تميزها عن الهندسة المالية التقليدية، من حيث أنها تجمع بين الكفاءة الاقتصادية والمصداقية الشرعية، وهما خاصيتان مترابطتان من جهة وتضمنان من جهة أخرى استفادة جميع الأطراف...
- تستخدم الهندسة المالية الإسلامية لإدارة المخاطر المختلفة التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية وتمكّن من ابتكار وتطوير أدوات وآليات تمويلية انطلاقاً من العقود المسماة في الفقه الإسلامي، وتتنوع منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية لتشمل كل الأدوات والعمليات التمويلية التي تتوافق وموجهات الشرع الإسلامي الحنيف.
- تعتبر صناعة الهندسة المالية الإسلامية مدفوعة بشكل ذاتي، إذا ما توفر لها الحد الأدنى من الشروط الضرورية لقيامها، ولعل أهم شرط هو إطار قانوني خاص بها يعفيها من القوانين التي تخضع لها الصناعة المالية التقليدية، علماً أنه لا يعتبر وجود نظام مالي أو مصرفي إسلامي ضرورياً لنجاح صناعة الهندسة المالية الإسلامية.
- هناك علاقة ذات اتجاهين بين مدى تطور النظام المالي ككل، ومدى نجاح وتطور صناعة الهندسة المالية الإسلامية، فوجود نظام مالي متطور في ماليزيا ساعد على تطور صناعة الهندسة المالية الإسلامية بها، بينما أدى إيجاد صناعة الهندسة المالية الإسلامية بالسودان إلى تطور النظام المالي بها.
- لا شك أن تفهم السلطات النقدية (المصرف المركزي) لطبيعة عمل المؤسسات المالية الإسلامية، يساعد على تطوير صناعة الهندسة المالية الإسلامية، بما ينعكس في النهاية بالإيجاب على جميع الأطراف بما فيه السلطات النقدية ذاتها.
- يستفيد من وجود صناعة هندسة مالية إسلامية كل الأطراف (لأن ذلك يعتبر شرطاً أساساً

لاعتبار الصناعة ناجحة): الحكومة (من خلال توفر أدوات تمكنها من تسيير نفقاتها مثلا...)، السلطات النقدية (من خلال إيجاد أدوات وعمليات تمويلية تمكن من التحكم في عرض النقود مثلاً..)، قطاع الأعمال (توفير أدوات كفأة اقتصادياً وغير مكلفة..) وكذلك قطاع العائلات.

- ستشهد صناعة الهندسة المالية الإسلامية خلال السنوات القليلة القادمة طفرات كبيرة، وإذا كانت صناعة الهندسة المالية الإسلامية التي عرضنا لها هنا تتعلق بالاقتصاد الجزئي الوحدوي (المؤسسات المالية)، فهذا لا يعني عدم القدرة على استخدام الهندسة المالية لتحقيق أهداف اقتصادية كلية، أي إيجاد صناعة هندسة مالية إسلامية كلية، تمكن الدولة من تسيير إيراداتها ونفقاتها بأكفأ طريقة ممكنة.

٣ - التوصيات والمقترحات.

- يرى الباحث ضرورة وضع أسس واضحة للهندسة المالية الإسلامية، وتبيان حدودها، حتى لا يتم فتح المجال للحيل المؤدية إلى الوقوع في المحظورات الشرعية سواء عمدًا أو خطأ.

- يرى الباحث ضرورة العمل على إصدار مؤشرات قياسية عن الصناعة المالية والمصرفية الإسلامية ومعايير لتقويم أدائها.

- يرى الباحث ضرورة أن يوجه البحث إلى تطوير منتجات مالية إسلامية للتحوُّط وإدارة المخاطر، خاصة وأننا في عصر سمته الأساسية التقلبات الكبيرة في الأسعار، وارتفاع المخاطر على اختلاف أنواعها، كل ذلك في ظل متطلبات بازل٢، ويمكن أن يشمل ذلك الجوانب التالية:

  - طرق القياس والتقييم والتسعير للمخاطر في صيغ وأدوات التمويل، خاصة تلك التي تتميز بمخاطر مرتفعة (كالمضاربة والمشاركة).
  - وضع النماذج الرياضية والديناميكية لتقييم وتسعير تلك المنتجات.

- يرى الباحث أنه لا بد من توحيد الاجتهادات والفتاوى الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، عن طريق مثلا المجلس الشرعي التابع لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، وذلك للخروج بأفكار وآراء موحدة تبين ما يمكن ابتكاره أو تطويره

من أدوات وعمليات تمويلية، وذلك للنهوض بصناعة الهندسة المالية الإسلامية، وضمان انتشارها أكثر عبر كل الدول الإسلامية.

- يرى الباحث أنه ينبغي على البنوك المركزية في الدول الإسلامية ـ ذات النظام المصرفي المزدوج ـ تمكين البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية من أداء وظائفها في ضوء المبادئ الشرعية التي تحكم أنشطتها وتلائم طبيعتها الخاصة وعلى البنوك المركزية أن تراعي متطلبات نجاح هذه المؤسسات للنهوض بصناعة الهندسة المالية الإسلامية وكذلك للقيام بدورها الفعال في التنمية ضمن قواعد رقابية تلائم خصوصية العمل المصرفي الإسلامي...

- يرى الباحث أنه لا بد من الاتفاق على معايير محاسبية شرعية موحدة لجميع المؤسسات المالية الإسلامية، وكذلك الحال بالنسبة لمعايير المراجعة.

- يرى الباحث ضرورة تطوير السوق المالية الإسلامية الدولية، بما يسمح بتداول الأدوات المالية الجديدة نتاج صناعة الهندسة المالية الإسلامية، وهو ما يساعد على النهوض بهذه الصناعة.

- يرى الباحث أنه يجب فتح باب الحوار المتعمق بين الاقتصاديين والفقهاء حول العقود التي يتم تطويرها، بالشكل الذي يمكّن المؤسسات المالية الإسلامية الإفادة منها دون الإخلال بالقواعد الشرعية، ولعل من أهمها:

  - عقود المشتقات المالية (الخيارات، المستقبليات، العقود الآجلة...).
  - التوريق.
  - العقود المالية المركبة.

- يقترح الباحث توجيه الدارسين للعلوم الاقتصادية إلى الإلمام بدراسة المعاملات في الفقه الإسلامي، وتوجيه الدارسين للعلوم الشرعية وخاصة فقه المعاملات بدراسة الأسس الاقتصادية للمعاملات المعاصرة، لكي تكون الأحكام التي تطلق على تلك المعاملات أحكاماً واقعية وسليمة.

٤ - آفاق البحث

لا شك أن هناك العديد من الجوانب التي لم يستوفها هذا البحث، وهي جوانب ينبغي

الاعتناء بها في مجال صناعة الهندسة المالية الإسلامية، والتي نرى أنها تشكل مواضيع بحث مستقبلية، نذكر منها على سبيل المثال لا الحصر:

- حصر وتتبع المنتجات المالية عبر التاريخ الإسلامي، مع تاريخ ظهورها ومصادرها، وكيفية الاستفادة منها في الصناعة المالية والمصرفية الإسلامية المعاصرة.
- المقارنة بين منتجات صناعة الهندسة المالية التقليدية، ومنتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية خاصة في مجال الكفاءة الاقتصادية.
- تحديد آثار صناعة الهندسة المالية الإسلامية على كل من العناصر التالية:
  - اقتصاديات الدول الإسلامية، كل واحد على حدا ومجتمعة.
  - النظام المالي الإسلامي والنظام المالي التقليدي.
  - آثارها على دور الوساطة المالية للمصارف الإسلامية.
  - كفاءة الأسواق المالية.
- دور صناعة الهندسة المالية الإسلامية في إيجاد وتطوير السوق المالية الإسلامية وإمدادها بالأدوات المالية الشرعية.
- تطوير آلية لدراسة وتحليل منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية على نحو نموذجي، يمكِّن من تصنيف هذه المنتجات والتعرف على خصائصها، ومن ثم تحديد المجالات التي تفتقر إلى منتجات ملائمة وتسهيل آلية تطوير المنتجات الجديدة بناءً على ذلك.



فهرس الجداول والأشكال:

- أولاً: قائمة الجداول

- ثانياً: قائمة الأشكال:

▣ ▣ ▣

أولاً: المراجع باللغة العربية:

المصادر:

١ - القرآن الكريم.

٢ - مركز الدراسات الفقهية والاقتصادية، «موسوعة فتاوى الإمام ابن تيمية في المعاملات وأحكام المال»، دار السلام، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، ٢٠٠٥.

٣ - السالوس، علي أحمد، «موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة والاقتصاد الإسلامي»، مكتبة دار القرآن، مصر، الطبعة السابعة، ٢٠٠٢.

٤ - السالوس، علي أحمد، «فقه البيع والاستيثاق والتطبيق المعاصر»، مجمع فقهاء الشريعة بأمريكا، مؤسسة الريان، قطر، الطبعة الرابعة، ٢٠٠٦.

٥ - الإتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، «الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية»، الجزء السادس.

٦ - حسين، عمر، « الموسوعة الاقتصادية»، دار الفكر العربي، القاهرة، الطبعة الرابعة، ١٩٩٢.

٧ - باز، فريدي وصادر، جورج مكرم، «معجم المصطلحات المصرفية ومصطلحات البورصة والتأمين والتجارة الدولية»، اتحاد المصارف العربية، الطبعة الأولى، ١٩٨٥.

٨ - هيكل فهمي، عبد العزيز، «موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية»، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، الطبعة الثانية، ١٩٨١.

الكتب:

١- أبو زهرة، محمد، «الملكية ونظرية العقد في الشريعة الإسلامية»، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، ١٩٧٧.

٢- أندراوس عاطف وليم، «السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق»، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٥.

٣- إقبال، منور، «التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي»، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، الطبعة الثانية، ٢٠٠١.

٤- البرواري، شعبان محمد إسلام، «بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي: دراسة نقدية تحليلية»، دار الفكر، دمشق، سوريا، ٢٠٠٢.

٥- البلتاجي، محمد، «عقود التأمين من وجهة الفقه الإسلامي»، دار العروبة، الكويت (د. ط)، ١٩٨٢.

٦- بلعزوز، بن علي، «محاضرات في النظريات والسياسات النقدية»، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، قسنطينة، الطبعة الثانية، ٢٠٠٦.

٧- جدي، عبد الرزاق رحيم، «المصارف الإسلامية بين النظرية والتطبيق»، دار أسامة، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، ١٩٩٨.

٨- الحسن محمد، عبد الله، «تقييم السياسات النقدية والتمويلية في السودان خلال الفترة ١٩٨٠-٢٠٠٢»، سلسلة البحوث والدراسات، إدارة البحوث، بنك السودان المركزي، إصدارة رقم ٤، سبتمبر٢٠٠٤.

٩- الحسن محمد، عبد الله، «تقييم السياسات النقدية والتمويلية في السودان خلال الفترة ١٩٨٠-٢٠٠٢»، سلسلة البحوث والدراسات، إدارة البحوث، بنك السودان المركزي، إصدارة رقم ٤، سبتمبر٢٠٠٤.

١٠- حسنين، فياض عبد المنعم، «بيع المرابحة في المصارف الإسلامية» دراسات في الاقتصاد الإسلامي، رقم ٨، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الطبعة١، ١٩٩٦.

١١- حماد، نزيه، «عقد القرض في الشريعة الإسلامية: عرض منهجي مقارن»، دار القلم، دمشق، سورية، الطبعة الأولى، ١٩٩٢.

١٢- حماد، طارق عبد العال، «التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك»، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٢.

١٣- حماد، طارق عبد العال، «المشتقات المالية: المفاهيم-إدارة المخاطر- المحاسبة»، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠١.

١٤- حماد، طارق عبد العال، «إدارة المخاطر»، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر،٢٠٠٣.

١٥- حمود، سامي حسن، «الوسائل الاستثمارية للبنوك الإسلامية في حاضرها والإمكانيات المحتملة لتطويرها»، «المصارف الإسلامية»، اتحاد المصارف العربية، ١٩٨٩.

١٦- حمود، سامي حسن، «تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية»، مطبعة الشرق، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، ١٩٨٢.

١٧- حميدات، محمود، «مدخل للتحليل النقدي»، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ١٩٩٦.

١٨- حنفي، عبد الغفار، « الاستثمار في الأوراق المالية » الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٠.

١٩- حنفي، عبد الغفار ـ قرياقص، رسمية ، «أسواق المال»، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٣.

٢٠- خان، طارق الله ـ حبيب، أحمد، «إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية»، ورقة مناسبات رقم ٥، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، ٢٠٠٣.

٢١- خريوش، حسني ـ أرشيد، عبد المعطي ـ محفوظ جودة، « الأسواق المالية: مفاهيم وتطبيقات»، دار زهران، عمان، الأردن، ١٩٩٨.

٢٢- الخضيري، محسن أحمد، «البنوك الإسلامية»، ايتراك للنشر والتوزيع، الطبعة الثالثة، ١٩٩٩.

٢٣- الخضيري، محسن أحمد، « كيف تتعلم البورصة في ٢٤ ساعة»، دار إيتراك، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، ١٩٩٦.

٢٤- الخليل، سامي بن محمد، «**الجامع لأحاديث البيوع**»، دار ابن الجوزي، الطبعة الأولى، جدة، المملكة العربية السعودية، ١٤٢٢هـ.

٢٥- دوابة، محمد أشرف، «**نحو سوق مالية إسلامية**»، دار السلام للطباعة والنشر، سلسلة تبسيط الفكر الإسلامي في مجال الاستثمار والتمويل، الكتاب الثاني، الطبعة الأولى، مصر، ٢٠٠٦.

٢٦- دوابة، محمد أشرف، «**صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق**»، دار السلام، القاهرة، مصر، الطبعة الثانية، ٢٠٠٦.

٢٧- دوابة، محمد أشرف، «**دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية**»، دار السلام، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، ٢٠٠٦.

٢٨- رضوان، سمير عبد الحميد، «**المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها**»، دار النشر للجامعات، مصر، الطبعة الأولى، ٢٠٠٥.

٢٩- رمضان، زياد ـ جودة، محفوظ، «**الاتجاهات المعاصرة في إدارة البنوك**»، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، ٢٠٠٠.

٣٠- رمضان، زياد، «**مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي**»، دار وائل، عمان، الأردن، ١٩٩٨.

٣١- رياض، أسعد، «**الهندسة المالية**»، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن، ٢٠٠١.

٣٢- الزحيلي، وهبة، «**المعاملات المالية المعاصرة**»، دار الفكر، دمشق، سوريا، ٢٠٠٢.

٣٣- الزحيلي، وهبة، «**بيع الدين في الشريعة الإسلامية**»، سلسلة أبحاث مركز الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، رقم ٠٤.

٣٤- السالوس، أحمد علي، «**حكم وودائع البنوك وشهادات الاستثمار في الفقه الإسلامي**»، مطبعة أمزيان، الجزائر، بدون تاريخ.

٣٥- سفر، أحمد، «**العمل المصرفي الإسلامي: أصوله، صيغه وتحدياته**»، اتحاد المصارف العربية، بيروت، لبنان، ٢٠٠٤.

٣٦- السويلم، سامي إبراهيم، «**وقفات في قضية التأمين**»، مركز البحث والتطوير، مركز دراسات شركة الراجحي المصرفية، أكتوبر ٢٠٠٢.

٣٧- السويلم، سامي إبراهيم، «**الوساطة المالية في الاقتصاد الإسلامي**»، مركز دراسات شركة الراجحي المصرفية، ١٩٩٨، الرياض.

٣٨- السويلم، سامي إبراهيم، «**صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي**»، مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، ديسمبر ٢٠٠٠.

٣٩- شابرا، محمد عمر، «**نحو نظام نقدي عادل**»، ترجمة سيد محمد سكر، المعهد الإسلامي للفكر الإسلامي، فرجينيا، الولايات المتحدة الأمريكية، الطبعة الثانية، ١٩٩٠.

٤٠- شابرا، محمد عمر ـ خان، طارق الله، «الرقابة والإشراف على المصارف الإسلامية»، ورقة مناسبات ٠٣، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، ٢٠٠٠.

٤١- شبير، محمد عثمان، «المدخل إلى فقه المعاملات المالية»، دار النفائس، الطبعة الأولى، الأردن، ٢٠٠٤.

٤٢- شيخ خضر، صلاح الدين، «إمكانية جذب المزيد من المدخرات إلى الجهاز المصرفي السوداني»، سلسلة الدراسات والبحوث، الإصدار ٠١، أكتوبر ٢٠٠٣.

٤٣- عبده، عيسى، «التأمين بين الحل والحرام»، دار الاعتصام، ١٩٧٨.

٤٤- عطية، أحمد صلاح، «مشاكل المراجعة في أسواق المال»، الدار الجامعة، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٣.

٤٥- عطية، جمال الدين، «البنوك الإسلامية بين الحرية والتنظيم، التقليد والاجتهاد، النظرية والتطبيق»، كتاب الأمة، ١٩٨٠.

٤٦- علي عودة، محمد جمال الدين، «عقد المضاربة في الفقه الإسلامي»، دار الطباعة المحمدية، الأزهر، القاهرة، الطبعة ١، ١٩٨١.

٤٧- علي الناقة، محمد أبو الفتوح، «نظرية النقود والأسواق المالية»، مكتبة ومطبعة الإشعار الفنية، الطبعة الأولى، ٢٠٠٠.

٤٨- فياض، عطية، «التطبيقات المصرفية لبيع المرابحة في ضوء الفقه الإسلامي»، دار النشر للجامعات، الإسكندرية، مصر، ١٩٩٩.

٤٩- فداد، عياشي، «البيع على الصفة للعين الغائبة وما يثبت في الذمة، مع الإشارة إلى التطبيقات المعاصرة في المعاملات المالية»، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، البحث ٥٦، الطبعة الأولى، ٢٠٠٠.

٥٠- قدي، عبد المجيد، «المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية-دراسة تحليلية تقييميه»، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ٢٠٠٣.

٥١- القرة داغي، محمد علي، «الأسواق المالية في ميزان الفقه»، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، ١٩٩٢، القرار ١/ ١٧٧.

٥٢- القزويني، شاكر، «محاضرات في اقتصاد النقود»، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، الجزائر، ١٩٨٩.

٥٣- الكراسنة، إبراهيم، «أطر أساسية ومعاصرة في الرقابة على البنوك وإدارة المخاطر»، صندوق النقدي العربي، معهد السياسات الاقتصادية، أبو ظبي، مارس ٢٠٠٦.

٥٤- الكفراوي، محمد، «بحوث في الاقتصاد الإسلامي»، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٠.

٥٥- محمد حسن، صابر، «إدارة السياسة النقدية في ظل النظام المصرفي الإسلامي - تجربة السودان»، سلسلة الدراسات والبحوث، الإدارة العامة للبحوث والإحصاء، بنك السودان، الاصدار٠٢، مايو ٢٠٠٤.

٥٦- محمد حسن، صابر، «تقييم محاولات إصلاح الجهاز المصرفي ودوره في تمويل التنمية»، سلسلة الدراسات والبحوث، الاصدار٠٣، جانفي ٢٠٠٤.

٥٧- محيي الدين، أحمد محيي، «عمل شركات الاستثمار الإسلامية في السوق العالمية»، بنك البركة الإسلامي، البحرين، ١٩٨٦.

٥٨- محمد فضل الله، بشير عمر، «تجربة البنك الإسلامي للتنمية في دعم التنمية بالدول الإسلامية، والتحديات المستقبلية التي تواجه الصناعة المصرفية الإسلامية»، مجمع الفقه الإسلامي، منتدى الفكر الإسلامي، جدة، المملكة العربية السعودية، ٢٠٠٦.

٥٩- ناصر، سليمان، «علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل المتغيرات الدولية الحديثة»، مكتبة الريام، الجزائر، الطبعة الأولى، ٢٠٠٦.

٦٠- النجار، أحمد عبد العزيز، «مائة سؤال ومائة جواب حول البنوك الإسلامية»، الاتحاد الدولي للمصارف الإسلامية، الطبعة الأولى، القاهرة، ١٩٧٨.

٦١- النجار، فريد، «البورصات والهندسة المالية»، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، ١٩٩٩.

٦٢- هندي، منير إبراهيم، «إدارة الأسواق والمنشآت المالية»، دار المعارف، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٣.

٦٣- هندي، منير إبراهيم، «الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات»، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٣.

٦٤- هندي، منير إبراهيم، «أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال: الأوراق المالية وصناديق الاستثمار»، دار المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، ١٩٩٩.

٦٥- الدليل الالكتروني للقانون العربي، «كيف تواجه المؤسسات المالية الإسلامية العولمة (التجربة السودانية)»، ٢٠٠٦.

٦٦- إسماعيل الطراد، عباد جمعة، «التشريعات المالية والمصرفية في الأردن»، دار وائل، عمان، الأردن، ١٩٩٩.

٦٧- المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية، مركز الاقتصاد الإسلامي، «التمويل بالمضاربة» القاهرة، مصر، الطبعة٢، ١٩٩٦.

٦٨- اللجنة العلمية للبحوث العلمية والإفتاء، «فقه وفتاوى البيوع»، أضواء السلف، الرياض، المملكة العربية السعودية، الطبعة الثانية، ١٩٩٦.

٦٩- يسري، عبد الرحمن أحمد، «**قضايا إسلامية معاصرة في النقود والبنوك والتمويل**»، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠١.

٧٠- يوسف، كمال محمد، «**فقه الاقتصاد النقدي**»، دارالهداية، القاهرة، مصر، الطبعة١، ١٩٩٣.

المواقع الالكترونية:

١- مجموعة الاقتصاد الإسلامي العالمية:

Islamic_economic@yahoogroups.com

٢- مجمع الفقه الإسلامي:

http://www.fiqhacademy.org.sa

٣- موقع فقه المعاملات:

http://www.kantakji.org

٤- موقع إسلام اونلاين:

http://www.islamonline.net

٥- الموقع الرسمي للأستاذ الدكتور محمد البلتاجي:

http://www.bltagi.com

٦- الموقع الرسمي للأستاذ الدكتور محمد علي القري:

http://www.elgari.com

٧- موقع بنك البركة الجزائري:

http//:www.albaraka-bank.com

٨- موقع المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية:

http://www.islamicfi.com

٩- موقع مركز السيولة المالية:

http://www.imcbahrain.com

١٠- موقع مجلس الخدمات المالية الإسلامية

http://www.ifsb.org

١١- وكالة الأخبار الوطنية الماليزية:

http://www.bernama.com

١٢- موقع هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية:

http://www.aaoifi.com

١٣- موقع البنك الإسلامي للتنمية:

http://www.isdb.org

١٤- مجلس الخدمات المالية الإسلامية

http://www.islamicfi.com

١٥- موقع بنك السودان المركزي:

http://www.bankofsudan.com

١٦- موقع بنك الجزائر:

http://www.bankofalgeria.dz

١٧- موقع بنك السودان للعملة السودانية الجديدة:

http://www.cbos.gov.sd/currency/ar/index.html

١٨- موقع سوق المال الإسلامي لما بين المصارف (ماليزيا):

http://iimm.bnm.gov.my

19- http://www.kantakji.org/fiqh/Files/Markets/Mushtagat1.doc

20- (http://www.fiqhacademy.org.sa/fislamicg/10.doc)

21- http//:www.bankofsudan.org/arabic/period/masrafi/vol_26/masrafi_26.htm

22- http://www.alghad.jo

23- http://www.bltagi.com/sayag_tmweel.htm

24- http://www.kantakji.org/fiqh/Files/Law/takyef.doc

25- http://www.balagh.com/mosoa/eqtsad/24015nao.htm

26- http://www.elgari.com/islamicfunds.htm

27- http://www.islamonline.net/arabic/economics/2004/09/article01.shtml

28- http://www.bltagi.com/dawabet_eltamweel.htm

29- http://www.arablawinfo.com/Researches_AR/32.doc

30- http://www.pogar.org/arabic/countries/index.asp?cid=5

31- http://www.khartoumstock.com/amman.doc

32- http://www.khartoumstock.com/gov_shares_overview_ar.php

33- http://www.uneca-na.orgarabeundocuments % 20 et %20etudesSurvey %20 Arabic % 202001 .doc

34- http://www.abg.bh/arabic/about.asp

35- http://www.islamicfi.com/arabic/news/artical.asp?ID=73971

36- http://www.islamonline.net/arabic/economics/2003/dinar/article04.html

37- http//.www.e-dinar.com

38- http://www.islamicmint.com/islamicdinar/whatrthey.html

39- http://www.almokhtsar.com/news / ?id = 29ffae 057 fdac 455 f6c1057 e555b11b2 &chanel = news&action = shownews&newsid = 8931

40- http://www.cibafi.org/arabic/Malafath/Malafath.asp?id = 60382

41- http://www.islamonline.net/arabic/economics/2003/dinar/article02.html

42- http://www.alarabiya.net/Articles/2005/05/31/13533.htm

43- http://www.fenews.com/fen4/defining.html)

44- http://www.cs.usyd.edu.au/˜vip2000/poster/bin_vis.doc.

45- http://www.philadelphiafed.org/econ/conf/innovations/files/framewhite.pdf.

46- http://www.bab.com/clubs/club_electronic.cfm(clubid97(parentid = 23

المؤتمرات والندوات:

١- أحمد بن عبد الله بن محمد الضويحكي، «**ضوابط الاجتهاد في المعاملات المالية**»، المؤتمر الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، مارس ٢٠٠٥.

٢- أ. د قطب مصطفى سانو، «**في آفاق التعايش بين المصرفية التقليدية والمصرفية الإسلامية: تجربة ماليزيا نموذجاً**»، مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية، جامعة الإمارات، كلية الشريعة والقانون، ٢٠٠٥.

٣- د. عبد العزيز شاكر حمدان الكبيسي، «**المصارف الإسلامية وأهم التحديات المعاصرة**»، «**مؤتمر الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية**»، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، مارس ٢٠٠٥.

٤- د. محمد عبده محمد مصطفى، «**رأس المال المخاطر: إستراتيجية مقترحة للتعاون بين المصارف الإسلامية**»، المؤتمر الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، مارس ٢٠٠٥.

٥- د. وليد خالد الشايجي، د. عبد الله يوسف الحجي، «**صكوك الاستثمار الشرعية**»، المؤتمر الرابع عشر حول المؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة، مارس ٢٠٠٥.

٦- د. عبد العزيز شاكر حمدان الكبيسي، «**المصارف الإسلامية وأهم التحديات المعاصرة**»، «**مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية**»، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ٢٠٠٤.

٧- أ. د. علي بن أحمد السالوس، «**مخاطر التمويل الإسلامي**»، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، ٣١ ماي-٠٣جوان ٢٠٠٥.

٨- أ. د عبد الحميد محمود بعل، «**الرقابة الشرعية الفعالة في المؤسسات المالية الإسلامية**»، المؤتمر العالمي

الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، ٢٠٠٥.

٩- د.عبد المنعم محمد الطيب، «اثر تحرير تجارة الخدمات المصرفية على المصارف الإسلامية»، المؤتمر الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، ٢٠٠٥.

١٠- د.كمال توفيق حطاب، «نحو سوق مالية إسلامية»، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، ٢٠٠٥.

١١- د. فهد الشريف، «الفروع الإسلامية التابعة للبنوك الربوية: دراسة في ضوء الاقتصاد الإسلامي»، المؤتمر الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية،٢٠٠٥.

١٢- د.محمد علي القري، «إدارة المخاطر في صناديق الاستثمار الإسلامية»، بحث مقدم للندوة السادسة عشر لدلة البركة، بيروت، ١٩٩٨.

١٣- د. عصام الزين الماحي، «تقييم عمليات المصارف الإسلامية في أسواق الأوراق المالية المحلية والأجنبية وأسواق المعادن الثمينة»، الملتقي السنوي الإسلامي السابع، «إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية»، معهد التدريب المالي والمصرفي-الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية- عمان / الأردن،١٤-١٧ سبتمبر ٢٠٠٤.

١٤- د. مجيد الشرع، «النواحي الإيجابية في التعامل المصرفي الإسلامي في ظل معايير المحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية: دراسة تطبيقية»، المؤتمر العلمي الأول لكلية الاقتصاد والعلوم الإدارية/ جامعة العلوم التطبيقية، تحت عنوان (اقتصاديات الأعمال في عالم متغير)، ١٢-١٤/ ٥/ ٢٠٠٣.

١٥- د. ماجدة أحمد شلبي، «مستقبل الصناعة المصرفية الإسلامية في ظل التحديات الدولية»، «مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية»، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة. ٢٠٠٤.

١٦- اتحاد المصارف العربية، ندوة «معايير لجنة بازل٢ وخصوصية العمل المصرفي الإسلامي»، جانفي٢٠٠٤.

١٧- د. عمر زهير حافظ، «البنوك الإسلامية أمام التحديات المعاصرة »، مؤتمر مكة المكرمة: التحديات الاقتصادية ومهمة المنظمات المدنية، (الدورة الرابعة)، المملكة العربية السعودية، ٢٠٠٣.

١٨- د.عصام الزين الماحي، «تقييم عمليات المصارف الإسلامية في أسواق الأوراق المالية المحلية والأجنبية وأسواق المعادن الثمينة»، الملتقي السنوي الإسلامي السابع إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان/ الأردن، ٢٥إلى ٢٧ سبتمبر ٢٠٠٤.

١٩- د.حسين حامد حسان، «قابلية تداول أسهم الشركات والمؤسسات المالية»، ورقة عمل مقدمة إلي المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية بجدة، في ندوة الصناعة المالية الإسلامية بالإسكندرية، رجب ١٤٢١هـ، أكتوبر٢٠٠٠.

المجلات والدوريات:

١- د. سامي إبراهيم السويلم، «الوساطة المالية في الاقتصاد الإسلامي»، مجلة جامعة الملك عبد العزيز

للاقتصاد الإسلامي، جدة، المملكة العربية السعودية، المجلد العاشر، ١٩٩٨، الملحق الأول.

٢- د. سامي إبراهيم السويلم، «**البحث عن أدوات مبتكرة لمعالجة المخاطر**»، حولية البركة، مجموعة دله البركة، الأمانة العامة للهيئة الشرعية، العدد السادس، رمضان١٤٢٥، أكتوبر ٢٠٠٤.

٣- د. محمد صالح حمدي، «**علاقة البنك المركزي بالبنوك الإسلامية**»، مجلة الصراط، السنة ٦، العدد ١١، جويلية ٢٠٠٥، كلية العلوم الإسلامية، جامعة الجزائر.

٤- د. أسامة محمد أحمد الفولي، «**تقييم التجربة الماليزية في إقامة أول سوق نقدي إسلامي**»، مجلة الدراسات الاقتصادية، العدد الثاني، ٢٠٠٠، الدار الخلدونية، الجزائر.

٥- نشأت عبد العزيز، «**فن إدارة المخاطر**»، مجلة البورصة المصرية جويلية٢٠٠٢، عدد٢٦٩.

٦- هشام حسبو، «**مفاتيح الهيكلة الناجحة-الجزء الأول**»، مجلة البورصة المصرية، العدد٢٦٨، جويلية ٢٠٠٢، مصر.

٧- اتحاد المصارف العربية، العدد٢٨٩، ديسمبر٢٠٠٤.

٨- د. سامي حمود، «**بيع المرابحة للآمر بالشراء**»، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، عدد الخامس، الجزء الثاني.

٩- د. سعيد سعد المرطان، «**الفروع الإسلامية في المصارف التقليدية**»، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، المملكة العربية السعودية، المجلد السادس، العدد الأول، رجب ١٤١٩هـ، ١٩٩٩.

١٠- حسين حسين شحاتة، «**الضوابط الشرعية لفروع المعاملات الإسلامية بالبنوك التقليدية**»، مجلة الاقتصاد الإسلامي، بنك دبي الإسلامي، الإمارات العربية المتحدة، العدد ٢٤٠، ربيع الأول ١٤٢٢ه/ يونيو ٢٠٠١.

١١- د. عمر زهير حافظ، «**رأي في مسألة النظام المزدوج في الأعمال البنكية**»، مجلة الأموال، شركة الاتصالات الدولية، جدة، السنة الأولى، العدد الأول، أكتوبر / ديسمبر ١٩٩٦.

١٢- د. سلوى العنتري، «**الجهاز المصرفي المصري في ظل الاتفاقية متعددة الأطراف لتحرير الخدمات المالية: الفرص والتهديدات**»، مركز دراسات وبحوث الدول النامية، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، القاهرة، أكتوبر٢٠٠٤.

١٣- د. يوسف الزامل، «**العمل على ابتكار أدوات مالية إسلامية متطورة يفرض نفسه على المؤسسات المالية**»، مجلة المستثمرون، العدد٤٨، أكتوبر ٢٠٠٥.

١٤- أبو ذر محمد أحمد الجلي، «**الهندسة المالية: الأبعاد العامة والأسس للتمويل الإسلامي**»، مجلة المقتصد، العدد السابع عشر، مجلة فصلية صادرة عن بنك التضامن الإسلامي، سبتمبر١٩٩٦.

١٥- د. محمد دياب، «**الخصخصة من الاحتكار العام إلى الاحتكار الخاص**»، مجلة العربي، العدد٥٠٧، فيفري٢٠٠١.

١٦- مخامرة وجدي، «الكيفية التي تعمل بها أسواق المستقبليات»، مجلة البنوك في الأردن، العدد٣، المجلد١٩، أفريل٢٠٠٠.

١٧- أ.د.محمد علي القري، «نحو سوق إسلامية»، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، المجلد١، العدد١، ١٩٩٣.

١٨- د. محمد علي القري، «المخاطر الائتمانية في التمويل المصرفي الإسلامي: دراسة فقهية اقتصادية»، دراسات اقتصادية إسلامية، المجلد ٩، العددان١-٢، محرم ١٤٢٣.

١٩- د.محمد علي القري، «الأسواق المالية»، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي، العدد٦، الجزء الثاني، جدة، ١٩٩٠.

٢٠- مجلة البنوك في الأردن، العدد٣، المجلد١٩، أفريل٢٠٠٠.

٢١- عبد الحميد عبد الرحيم الساعاتي، «نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية»، مجلة الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، المجلد ١١، ١٩٩٩.

٢٢- د. صابر محمد الحسن، «المصارف والسلام: ملامح تنفيذ النظام المصرفي المزدوج في إطار اتفاقية السلام»، مجلة المال والاقتصاد، بنك فيصل الإسلامي السوداني، العدد ٥، جانفي ٢٠٠٦.

٢٣- د.أشرف دوابة، « دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية»، مجلة المستثمرون، العدد ٤٩، مايو ٢٠٠٦.

٢٤- د. سهيل حسن عبد العال، «أهمية صناديق الاستثمار كأداة مالية جديدة في تنشيط سوق الأوراق المالية» مجلة المعاملات المالية الإسلامية، العدد ٦، السنة الثانية، ماي ١٩٩٣.

رسائل ومذكرات:

١- بلعزوز بن علي، «أثر تعديل أسعار الفائدة على اقتصاديات الدول النامية»، بحث مقدم لنيل درجة الدكتوراه، جامعة الجزائر، ٢٠٠٤.

٢- بلعزوز بن علي، «دراسة مقارنة للسياسة النقدية والمصرفية بين الفكر الاقتصادي المعاصر والفكر الاقتصادي الإسلامي»، رسالة «ماجستير»، جامعة الجزائر، ١٩٩٤.

٣- أمغار سمير، «نجاعة تمويل المؤسسة العمومية الاقتصادية عن طريق البورصة»، بحث مقدم لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع مالية، جامعة الجزائر، ٢٠٠٤.

٤- سليمان ناصر، «تطوير صيغ التمويل قصير الأجل للبنوك الإسلامية»، بحث مقدم لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، ١٩٩٨.

٥- سليمان ناصر، «علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية»، بحث مقدم لنيل درجة الدكتوراه، جامعة الجزائر، ٢٠٠٥.

قوانين وتشريعات:

١- قانون ١٩٩٠-١٠ المتعلق بالقرض والنقد، المؤرخ في ١٤/ ٠٤/ ١٩٩٠، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد ١٦ بتاريخ ١٤/ ٠٤/ ١٩٩٠.

٢- الأمر٠٣-١١ المتعلق بالنقد والقرض المؤرخ في ٢٦/ ٠٨/ ٢٠٠٣.

٣- المرسوم التشريعي رقم ٩٣/ ١٠ في مايو ١٩٩٣.

٤- القانون٠٨-٩١ المؤرخ في ١٩٩١-٠٨-١٤ والمتعلق بتنظيم السوق النقدي في الجزائر.

٥- التعليمة ٩٥/ ٢٨ المؤرخة في ٩٥/ ٠٤/ ٢٢ والتي تهدف إلى التعريف بالإطار العملي للتدخل في السوق النقدي.

جرائد:

١- جريدة الوطن، ٢٦ مارس ٢٠٠٦، العدد ٤٦٦٩:

Banking Islamique en Algérie, **"Le crédit version Hallal"**. Dimanche26 Mars 2006, No 4669.

تقارير:

٢- بنك السودان المركزي، التقرير السنوي ٢٠٠٥.

٣- بنك البركة الجزائري، التقرير السنوي ٢٠٠٤.

٤- بنك البركة الجزائري، التقرير السنوي ٢٠٠٥.

٥- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، «المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر للمؤسسات (عدا المؤسسات التأمينية) التي تقتصر على تقديم الخدمات المالية الإسلامية»، ديسمبر ٢٠٠٥.

▣ ▣ ▣

ثانياً: المصادر باللغة الأجنبية:

الكتب:

1- Osman Babikir Ahmed, "Islamic **Financial Instruments to manage short-term excess liquidity**". Research paper No41, Islamic development Bank, Jeddah, 2nd edition, 2001.

2- Fuad Hamed Al Homoud, "Sokouk Al Intifa'a: Islamic Money Market Instrument". the International Islamic Financial Markets, May 2005, Bahrain.

3- Lillian Chew, " Managing Derivative Risks, The use and abuse of Leverage ". Wiley Chister, England, 1996

4- Hussein Kotby, "Financial Engineering for Islamic Banks: The Option Approach". Institute of Middle Eastern Studies, Niigata-Ken, Japan, 1990.

5- Peter Tufano, "Financial engineering". The Handbook of the Economics of Finance, 2002

6- Silber.W.L, "The process of financial innovation". American Economic Review, Vol.3.

7- Mason,S.Merton,R.and Tufano,P, "Cases in Financial Engineering: Applied Studies of Financial Innovation". N.J.Prentice-Hall,1995.

8- Don.M.Chance, "Options and Futures ". edition2, The Dryden Press Harcourt Brace College publishers.

9- Berger.A and L. Mester, "Inside the Black box: What explains differences in the efficiencies of financial institutions". Journal Of banking and Finance, Vol 21, 1998.

10- Dr. Munawar Iqbal, "Financial Engineering and Evaluation of New Instruments". IRTI, Islamic Development Bank, DLC Lecture, November, 2004.

المجلات والدوريات:

1- John. HH. Lee, Zubin Radakrishnan, "New Requirements for Islamic Financial Institution". Basel briefing No 10, Feb 2006.

2- Mohamed El-Qorchi, "La Finance Islamique est en marche". Finance et Développement, Decembre2005, Fonds Monétaire International.

culatifs ". Finance et Développement, Juin|mythifions les fonds sp|3- Angel Ubide, "D
2006

4- Rustam Idris, "Malaysian Government Investment Certificates". American Journal of Islamic Finance, Vol No1, July1994.

المؤتمرات والندوات:

1- Eugenio Domingo Solans,"Financial innovation and monetary policy". The 38th SEACEN Governors Conference and 22nd Meeting of the SEACEN Board of Governors on " Structural Change and Growth Prospects in Asia - Challenges to Central Banking". Manila, 13 February 2003.



فهرس الموضوعات

الموضوع	الصفحة

الموضوع	الصفحة

الموضوع	الصفحة

الموضوع	الصفحة

الموضوع	الصفحة

الموضوع	الصفحة

الموضوع	الصفحة



تعرف الصناعة المالية الإسلامية خاصة منذ بداية الألفية الثالثة طفرة غير مسبوقة، جسدتها الكثير من المؤشرات، بداية من عدد المؤسسات المالية الإسلامية، مروراً بحجم أصولها، انتهاء بانتشارها عبر دول العالم...وكغيرها من التجارب تواجه العديد من التحديات و التي من بينها غياب الهندسة المالية الإسلامية

و يهدف هذا الكتاب للتعرف ابتداء على صناعة الهندسة المالية الإسلامية، و قد جاء في أربعة فصول، تناول الفصل الأول منها أساسيات حول الهندسة المالية، و بما أن موضوع الكتاب هو الهندسة المالية الإسلامية، والتي تعتبر المؤسسات المالية الإسلامية المسؤول الأول عنها، فقد كانت - أي المؤسسات المالية الإسلامية- هي محور الفصل الثاني. الفصل الثالث من الكتاب تناول موضوع الهندسة المالية الإسلامية: ماهيتها، تاريخها و أسسها و منتجاتها...و كان الفصل الرابع لدراسة بعض الحالات العملية لصناعة الهندسة المالية الإسلامية

و في كل الحالات ربما لم آت بشيء جديد في بحثي هذا بقدر ما حاولت جمع شتات هذا الموضوع- أي الهندسة المالية الإسلامية- و التي تناثرت هنا و هناك في كتب و مقالات الباحثين في الاقتصاد الإسلامي، و الباحثين في مجال التمويل و الصيرفة الإسلامية...و لعل مما تجدر الإشارة إليه هو أن القليل من هؤلاء الباحثين حاول وضع أسس واضحة يمكن أن تتبني عليها صناعة الهندسة المالية الإسلامية...و في بحثي هذا حاولت القيام بذلك...و عموماً فإن الموضوع ما يزال يحتاج إلى بحث و جهود كبيرة لتتضح معالمه، خاصة و أنه يبدو في الأفق أنه بدأ يتحول إلى جزء مستقل في علم المالية: التقليدية والإسلامية....



